

الأستاذ الدكتور
عبد المطلب عبد الحميد

السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي





السياسة النقدية

واستقلالية البنك المركزي

تأليف
الأستاذ الدكتور

عبد المطلب عبد الحميد

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد
بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

2013

الدار الجامعية
84 شارع زكريا غنيم- تانيس سابقا
E-mail : m20ibrahim@yahoo.com
Web Site : www.eldarelgamaya.net
5917882- 5907466

اسم المؤلف : أ. د. عبد المطلب عبد الحميد
اسم الكتاب : السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى
الناشر : الدار الجامعية – الإسكندرية
العنوان : 84 شارع زكريا غنيم الإبراهيمية الإسكندرية
تليفاكس : 002035917882 – 002035907466
الموقع الإلكتروني : WWW. Eldarelgamaya.net
البريد الإلكتروني : m20ibrahim@yahoo.com
رقم الإيداع : 13610
الترقيم الدولى : 7-259 - 422 - 977-978
رقم الطبعة : الأولى
فريق عمل الكتاب :
التجهيز والإشراف الفنى : الدار الجامعية إسكندرية
تصميم الغلاف : أميرة أحمد رافت



الإهداء

إلى كل محافظى البنوك المركزية
والقابات المصرفية والباحثين والعاملين
فى المجال المصرفي



محتويات الكتاب

الصفحة	الموضوع
13	المقدمة
15	الفصل الأول
	السياسة النقدية، نظرة إجمالية
18	أولاً : التعريف بالسياسة النقدية وأهدافها
22	ثانياً : أدوات السياسة النقدية
30	ثالثاً : السياسة النقدية وعلاج التضخم والإنكماش
32	رابعاً : فعالية السياسة النقدية
35	الفصل الثاني
	السياسة النقدية في إطار النظريات الاقتصادية المختلفة
40	أولاً : النظرية النقدية الكلاسيكية، "نظرية كمية النقود ومعادلة كامبريدج"
48	ثانياً : النظرية الكينزية، الفروض عرض وطلب النقود ونظرية سعر الفائدة
65	ثالثاً : النظرية الحديثة وآثار تغيرات قيمة النقود
75	الفصل الثالث
	تحليل أهداف السياسة النقدية
77	أولاً : الأهداف التشغيلية والوسيلة للسياسة النقدية
92	ثانياً : الأهداف النهائية للسياسة النقدية

الصفحة	الموضوع
الفصل الرابع	
107	دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي والاقتصادي
109	أولاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.....
110	ثانياً : علاقة السياسة النقدية بالتوازن الاقتصادي.....
111	ثالثاً : السياسة النقدية والدورات الاقتصادية.....
112	رابعاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.....
115	خامساً : دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي.....
117	سادساً : دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي.....
124	سابعاً : ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.....
	ثامناً : فعالية السياسة النقدية والمشاكل التي تواجهها في التطبيق
128	العملي.....

الفصل الخامس	
التضخم، أسبابه وأثاره الاقتصادية	
133	
135	أولاً : مفهوم التضخم.....
140	ثانياً : التضخم وفقاً للنظريات الاقتصادية المختلفة.....
154	ثالثاً : أنواع وأسباب التضخم.....
160	رابعاً : مقاييس التضخم.....
172	خامساً : الآثار الاقتصادية الناجمة عن حدوث ظاهرة التضخم.....
185	سادساً : وسائل مكافحة التضخم.....

الصفحة

الموضوع

الفصل السادس

191	السياسة النقدية وعلاج التضخم
194	أولاً : الأدوات العامة للسياسة النقدية وعلاج التضخم
210	ثانياً : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية وعلاج التضخم
219	ثالثاً : تقييم أدوات السياسة النقدية فى علاج التضخم

الفصل السابع

225	علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلى
227	أولاً : تشخيص صندوق النقد الدولى لظاهرة التضخم
228	ثانياً : منهج صندوق النقد الدولى فى مكافحة التضخم

الفصل الثامن

241	التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها
243	أولاً : استراتيجيات السياسة النقدية
249	ثانياً : التوجهات الحديثة للسياسة النقدية وتطور أداء البنك المركزى ..
260	ثالثاً : الأنظمة المختلفة لصياغة السياسة النقدية

الفصل التاسع

295	فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول المتقدمة
297	أولاً : تجربة المملكة المتحدة فى استهداف التضخم
309	ثانياً : تجربة نيوزيلاندا فى استهداف التضخم

الفصل العاشر

317	فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول النامية
-----	--

الموضوع	الصفحة
أولاً : الخصائص والعوامل التي تحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية	319
ثانياً : أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية	329
ثالثاً : عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية	335
رابعاً : تجربة تركيا في استهداف التضخم	336
خامساً : تجربة شيلي في استهداف التضخم	342
الفصل الحادى عشر	349
اقتصاديات البنوك المركزية	
أولاً : وظائف البنك المركزى	352
ثانياً : ميزانية البنك المركزى والقاعدة النقدية	363
الفصل الثانى عشر	379
استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية	
أولاً : ضرورة استقلال البنك المركزى لسلامة العمل المصرفى	381
ثانياً : نشأة وتطور سيادة البنك المركزى	384
الفصل الثالث عشر	393
مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها	
أولاً : المقصود باستقلالية البنك المركزى	395
ثانياً : معايير الاستقلالية للبنك المركزى	400
ثالثاً : الحكومة والبنك المركزى	403
رابعاً : أهداف البنك المركزى	403

الصفحة	الموضوع
405	خامساً : درجة استقلالية البنك المركزى
407	سادساً : نموذج المدرسة الألمانية فى استقلالية البنك المركزى.....
	الفصل الرابع عشر
413	استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة
415	أولاً : استقلالية البنك المركزى قبل الخصخصة
419	ثانياً : دور البنك المركزى بعد الخصخصة
425	الفصل الخامس عشر
	تحليلات السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة 1991 – 2011
428	أولاً : تطور أدوات السياسة النقدية فى مصر بداية من 1991
438	ثانياً : تطور أدوات السياسة النقدية فى مصر بعد صدور القانون 88 لسنة 2003.....
444	ثالثاً : تحليل أدوات السياسة النقدية خلال الفترة من يونيو 2005 حتى مايو 2010
454	رابعاً : تحليل العلاقة بين حجم السيولة وحجم الائتمان المحلى
458	خامساً : الدور المؤثر للسياسة النقدية على البنوك التجارية.....

المقدمة

لعل المتتبع للتطورات الحادثة فى السياسة الاقتصادية وخاصة فى العقد الأول من القرن الواحد والعشرين يلاحظ بروز أهمية السياسة النقدية مرة أخرى فى علاج بعض الظواهر الاقتصادية ذات الآثار الاقتصادية المؤثرة على أداء الاقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء، فالأولى عانت من الأزمة المصرفية العالمية التى تحولت إلى أزمة مالية عالمية وسرعان ما تحولت إلى أزمة اقتصادية عالمية، والثانية عانت من ارتفاع معدلات التضخم والبطالة فى نفس الوقت فيما أطلق عليه الركود التضخمى، والاختلالات الهيكلية التى تقلل من فعالية السياسة النقدية.

وفى إطار السعى لمواجهة هذه الأزمات والظواهر برزت أهمية البنوك المركزية على مستوى العالم ككل، بل وضرورة قيام تلك البنوك بما يسمى بإصلاح مصرفى لضمان سلامة العمل المصرفى سواء على مستوى الأجل القصير أو على المستوى المتوسط والطويل، وفى إطار مقررات بازل وغيرها من الجهود لتطوير السياسة النقدية وأحداث الإصلاح المصرفى المنشود، ازداد الاهتمام مرة أخرى باستقلالية البنوك المركزية سواء فى الدول المتقدمة أو الدول النامية وخاصة الأخيرة.

وكل ذلك فقد كان الهدف الأساسى من الشروع فى كتابة هذا الكتاب الذى يحمل عنوان "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى" ليقع فى خمسة عشر فصلاً بالتمام والكمال وهى على النحو التالى :

حيث يلقى الفصل الأول منها الضوء على "السياسة النقدية، نظرة إجمالية"، أما الفصل الثانى فيتناول "السياسة النقدية فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة"، ويقوم الفصل الثالث على "تحليل أهداف السياسة النقدية"، ويوضح الفصل الرابع "السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار والتوازن النقدى والاقتصادى"،

أما الفصل الخامس فيتناول "التضخم، أسبابه وآثاره الاقتصادية"، ويحمل الفصل السادس عنوان "السياسة النقدية وعلاج التضخم"، ويتناول الفصل السابع "كيفية علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلي"، ويلقى الفصل الثامن الضوء على "التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها"، ويكشف الفصل التاسع عن "فعالية السياسة النقدية في اقتصادات الدول المتقدمة"، كما يكشف الفصل العاشر عن "فعالية السياسة النقدية في اقتصادات الدول النامية"، أما الفصل الحادى عشر فيتناول "اقتصاديات البنك المركزى"، ويحدد الفصل الثانى عشر "العلاقة بين استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية"، ويعمق الفصل الثالث عشر "مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها"، ويقارن الفصل الرابع عشر بين "استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة"، أما الفصل الخامس عشر فيقوم على "تحليلات السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة 1991 – 2011".

ويأمل المؤلف أن يقدم هذا الموضوع الهام للغاية، للقارئ العربى والباحثين العرب وصناع القرار فى البنوك المركزية لعله يكون مفيداً للجميع، وخطوة جيدة على طريق البحث العلمى عموماً وطرح ما هو جديد على الساحة العلمية الاقتصادية وفكر النقود والبنوك المركزية.

مع تمنياتى بكل الإشراف والتوفيق لكل القيادات المصرفية فى الوطن العربى.

المؤلف

أ.د. عبد المطلب عبد الحميد

الفصل الأول

السياسة النقدية

نظرة إجمالية

الفصل الأول

السياسة النقدية

(نظرة إجمالية)

اختلفت نظرة الفكر الاقتصادى إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة حيث نجد أن السياسة النقدية، مرت بأربعة مراحل من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادى وفعالية هذا التأثير، وبالتالي اختلف موقعها من حيث الأهمية فى هيكل السياسة الاقتصادية الكلية.

حيث نجدها ما قبل كينز فى القرن التاسع عشر احتلت مكان الصدارة كمحدد للسياسة الاقتصادية الكلية، ثم جاء كينز فى الثلاثينات من القرن العشرين ليؤكد أن السياسة المالية هى الأكثر فعالية، حيث جاءت المرحلة الثالثة من الخمسينات لتأخذ السياسة النقدية، مكانها فى الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد "ميلتون فريدمان" الاقتصادى الأمريكى زعيم المدرسة النقدية، الذى صعد من الخلاف بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية، هذا الخلاف الذى أدى إلى ظهور مذهب ثالث بزعامة الاقتصادى الأمريكى "والتر هيلر" الذى نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة عمل مزج أو خلط لكل من الأدوات النقدية والأدوات المالية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر طور من الفعالية فى التأثير على النشاط الاقتصادى، إلا أنه لم يتمكن أحد من تحديد هذه النسب قطعياً حتى الآن.

إلا أن سياسات التثبيت والتكيف الهيكلية تجعل من السياسة النقدية ضابط إيقاع هيكل السياسة الاقتصادية الكلية فى خدمة السياسات التى يضمها برنامج الإصلاح الاقتصادى الذى يطرحه صندوق النقد الدولى وخاصة لعلاج التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادى، وفى هذا الإطار يمكن تناول السياسة النقدية من حيث المفهوم والأهداف، ثم يتم تحليل أدوات السياسة النقدية مع ختام الفصل بدور السياسة النقدية فى علاج التضخم (الانكماش) وفعالية السياسة النقدية.

أولاً : التعريف بالسياسة النقدية وأهدافها :

1 - مفهوم السياسة النقدية :

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة".

والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو العروض النقدية بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية.

ولذلك ينطوي تعريف السياسة النقدية على "استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة وهي في هذه الحالة سياسة توسعية فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة عرض النقود، وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي فإنها بذلك تكون سياسة إنكماشية، وبالتالي تلجأ إلى تخفيض عرض النقود، وهي تقوم بذلك بالتأثير على عرض النقود أو التحكم في عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية، والهدف من ذلك يصب في ضبط إيقاع النشاط الاقتصادي بحيث لا يحدث درجة عالية من التضخم أو الانكماش. ويأتى ذلك من افتراض ميلتون فريدمان أن عرض النقود Money Supply ومعدل نوه له تأثير قوى على الدخل النقدي⁽¹⁾. ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط.

ولذلك يمكن أن ينطوي مفهوم السياسة النقدية على أنها تعنى "تدخل البنك المركزي في تحديد حجم وكمية النقود في الاقتصاد القومي وتأثير ذلك على حجم الائتمان عن

(1) الصورة النقدية للنشاط الاقتصادي.

طريق استخدام الأدوات النقدية، وهذه الأدوات إلى جانب تأثيرها على حجم الائتمان فإنها في الإمكان أيضاً أن تؤثر على سعر الفائدة، وبالتالي يكون لها تأثيرها على الاستثمار والنشاط الاقتصادي في المجتمع".

وترتبط درجة تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي بمفهوم غاية في الأهمية تأثير حوله جدل كبير وهو الخاص بمدى "فعالية السياسة النقدية" The Effectives of Monetary Policy وينصرف موضوع فعالية السياسة النقدية إلى بحث الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية (البنك المركزي) التأثير بها في مستوى النشاط الاقتصادي بغية الوصول إلى أهداف معينة، ودرجة هذا التأثير، وخاصة في ظل وجود ما يسمى بالفجوات الزمنية Monetary Policy and Time lags أو فترات التباطؤ الكمي التي قد تحدث من فعالية السياسة النقدية، لأنها تشتمل على ما يسمى بإجراءات السياسة النقدية، وتنقسم إلى ثلاثة أنواع :

الأول : تأخير ناتج عن التقرير أو التباطؤ بين الوقت اللازم الذي يكون فيه تدخل السياسة النقدية ضرورياً وبين الوقت الذي تراه السلطة النقدية مناسباً للقرار.

الثاني : تأخير ناتج عن اتخاذ القرار أو الوقت بين التقرير للحاجة إلى اتخاذ القرار والقرار الفعلي، وتسمى فترة التباطؤ الداخلي وهي قصيرة.

الثالث : التباطؤ الخارجي، و الناتج عن الوقت بين اتخاذ السياسة النقدية لقرارها وتأثيرها على الاقتصاد القومي أو النشاط الاقتصادي وهذا النوع يخلق مشاكل خطيرة.

ويؤكد الكثير من الاقتصاديين أن اتخاذ الإجراءات في غير الوقت المناسب إنما يكون أسوأ من عدم اتخاذ أي إجراء، فمثلاً لو أن البنك المركزي أسرع بزيادة مقدار عرض النقود بناء على اعتقاد خاطئ بأن الاقتصاد القومي يتجه إلى حالة من الركود فإن النتيجة تكون حدوث تضخم لا مبرر له من خلال الشهور أو السنوات التالية :

ويرى النقديون أن فترة التأخير في تأثير السياسة النقدية إنما هي طويلة ومتغيرة، فقد تصل فترات التأثير والإبطاء إلى ما بين ثلاثة إلى ستة شهور، وفي بعض الأوقات ما بين

12 - 18 شهراً أو أطول من ذلك فى أوقات أخرى ولعل ذلك يبرز أهمية توقيت تطبيق السياسة النقدية بأدواتها وإجراءاتها والكفاءة فى إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها المطلوبة بفعالية كبيرة.

2- أهداف السياسة النقدية :

لعل التأمل فى مفهوم السياسة النقدية يشير على أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية التى من أهمها :

1/2- تحقيق الاستقرار فى الأسعار :

ويعتبر من أهم أهداف السياسات النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافى التضخم، ومكافحته وفى نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها.

والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعنى أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد فريدمان فى اللجنة الاقتصادية للكونجرس الأمريكى سنة 1959 أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة فى العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة فى كمية النقود.

واستدل على ذلك بتجارب ألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا فى أعقاب الحرب العالمية الثانية.

2/2- تحقيق الاستقرار النقدى والاقتصادى :

وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث من الضرورى أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادى، أى التحكم فى كمية النقود بما يتلائم مع مستوى النشاط الاقتصادى وتلافى حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية، وهو

ما يؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي، حيث إن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

3/2- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة :

ويتم ذلك في إطار اتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور، وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع أسعار إعادة الخصم فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، ويؤدي رفع أسعار الفائدة إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ويؤدي خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالي إلى دخول مزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات. وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود (الائتمانية) داخل الاقتصاد القومي ورفع أسعار الفائدة يلعب دوراً كبيراً في خفض العجز في ميزان المدفوعات، إلا أن آثار هذه الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على كثير من الظروف والعوامل الأخرى.

4/2- المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل :

وتشارك في ذلك مع السياسة النقدية⁽¹⁾ وتقوم على زيادة عرض النقود (المعروض النقدي) في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال، فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي.

(1) حيث يرى البعض أن السياسة النقدية تحقق نجاحاً أكبر في تحقيق التوازن الخارجي، بينما تحقق السياسة المالية نجاحاً أكبر في تحقيق التوازن الداخلي.

5/2- المشاركة فى تحقيق معدل نمو اقتصادى مرتفع :

ويرتبط هدف النمو الاقتصادى، بهدف تحقيق التوظيف الكامل، فالنمو الاقتصادى هو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض فى عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هى التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتمانى فى (المعروض النقدى) حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التى تضع الاقتصاد فى طريقة النمو السريع.

ويراعى فى كل الأحوال إزالة أو علاج التعارض بين أهداف السياسة النقدية، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل إحدى الحالات التى توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين فى نفس الوقت.

فزيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضى خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخليا، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلباً على ميزان المدفوعات.

وما إذا كان الاقتصاد القومى يعانى من حالة تضخم أو إنكماش (كساد).

ثانياً : أدوات السياسة النقدية :

تتنوع أدوات السياسة النقدية التى يستخدمها البنك المركزى فى التأثير على عرض النقود أو التحكم فى المعروض النقدى، وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة ويطلق عليها مجموعة الأدوات التقليدية، وبين أدوات خاصة تستخدم فى دولة دون الأخرى، وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة نفسها.

1- الأدوات العامة للسياسة النقدية :

يوجد ثلاث أدوات عامة رئيسية يستخدمها البنك المركزي أو السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود، يمكن تحليل كل واحدة منها بشئ من التفصيل على النحو التالي :

1/1- تغيير نسبة الاحتياطي القانوني :

لعل من المعروف أن نسبة الاحتياطي القانوني، هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تصيب في تلك البنوك.

وبالتالي إذا أراد البنك المركزي زيادة عرض النقود من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك في هذه الحالة يخفض نسبة الاحتياطي القانوني مثلاً من 40% إلى 205 فتزداد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود فيزداد العروض النقدي.. والعكس صحيح إذا أراد البنك المركزي تخفيض عرض النقود من خلال تخفيض قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك المركزي في هذه الحالة سيرفع من نسبة الاحتياطي القانوني من 20% مثلاً إلى 40%، وتنخفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود. فينخفض العروض النقدي، وهنا يؤثر الاحتياطي القانوني على مضاعف الودائع.

ويلاحظ من ناحية أخرى أن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغيير مضاعف النقود فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطي القامزمي، وبذلك يزيد مضاعف النقود وبالتالي عرض النقود.

وجدير بالذكر أن تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، يخلق احتياطياً إضافياً لدى البنوك التجارية، وهو ما يعطي فرصة لتلك البنوك لمنح المزيد من الائتمان، وبالتالي يؤدي فائض الاحتياطي إلى التوسع في عرض النقود. أما إذا كان الهدف تخفيض عرض النقود فإن البنك المركزي يرفع نسبة الاحتياطي القانوني، وبالتالي على البنوك التجارية أن تضيق إلى احتياطيتها، وهي تفعل ذلك لتخفيض قروضها ومن ثم تخفيض عرض النقود.

وتعتبر التغييرات فى نسبة الاحتياطى القانونى سلاحاً فعالاً فى تأثيره على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود، فحتى التغييرات الصغيرة فى الاحتياطى القانونى ينتج عنه تغير كبير فى عرض النقود.

وبالرغم من ذلك فإن سياسة التغير فى نسبة الاحتياطى القانونى، لها عيوب كثيرة كأداة للتحكم فى عرض النقود. وخاصة عند مقارنتها بأداة السوق المفتوحة⁽¹⁾ حيث يلاحظ أن إحداث تغييرات فى نسبة الاحتياطى القانونى شئ معقد ومضنى إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التى هى قطعاً أداة أسهل فى التحكم فى عرض النقود. هذا بالإضافة إلى أن تغيير نسبة الاحتياطى أداة تتسم بعدم المرونة حيث لا يكون مستحباً تغييرها على فترات متقاربة، بل يفضل البعض ثباتها على فترات طويلة ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة إلى ذلك، وعلى الرغم من أن بعض الدول النامية - التى لا يوجد لديها الظروف الملائمة لوجود سوق مفتوحة فعالة قد تفضلها إلا أن دولاً متقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية لا تفضلها، وتفضل عليها أدلة السوق المفتوحة.

وهناك دولاً كثيرة أخرى تجمع بين الأدوات التقليدية كلها فى سياستها النقدية.

وعموماً يعمل الاحتياطى القانونى كمنظم للمعروض النقدى، ويجب تجنب التغييرات الكثيرة فى نسبة الاحتياطى القانونى، وتظل تلك الأداة أكثر فعالية وأقل تكلفة من الأدوات الأخرى وخاصة فى الدول النامية، حيث يمكن تطبيقها دون حاجة إلى أسواق مالية ونقدية متقدمة.

2/1- عمليات السوق المفتوحة :

يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزى بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم فى القاعدة النقدية، وهى إحدى الأدوات التقليدية التاريخية التى اتبعتها البنوك المركزية فى عرض النقود.

(1) سيتم تناولها فى النقطة التالية مباشرة.

فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يقوم بعمليات شراء للأوراق المالية الحكومية⁽¹⁾، من البنوك التجارية، ويدفع مقابل هذه الأوراق شيكات مسحوبة على البنك المركزي وهذه الشيكات تودع في البنوك التجارية وبالتالي يكون في إمكان البنوك التجارية أن تتوسع في حجم الائتمان وخلق النقود من الودائع، ومن ثم يزداد المعروض النقدي.

أما إذا كان الهدف هو إنقاص عرض النقود، فإن البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق المالية الحكومية، ومن المفترض أن يدفع المشترون مقابل هذه الأوراق المالية شيكات مسحوبة على البنوك التجارية ولصالح البنك المركزي، وبالتالي تزداد مديونية البنوك التجارية لدى البنك المركزي وتقل احتياطياتها من النقود السائلة، وبالتالي تقل مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وتقل المعروض النقدي أو عرض النقود.

مع ملاحظة أن دخول البنك المركزي بانعاً فإنه يخفض من سعر الأوراق المالية في السوق، وبالتالي ترتفع أسعار الفائدة، وتقل رغبة رجال الأعمال في الاقتراض من البنوك والعكس صحيح في حالة دخول مشتريين.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك المركزية لا يجب أن تقصر معاملاتها في الأوراق المالية الحكومية على ما هو قصير الأجل منها حيث أن هذا سيؤدي إلى تغيير سعر الفائدة على القروض القصيرة الأجل فقط. بل يلزم أيضاً أن تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل حتى يمكنها أن تؤثر على أسعار الفائدة في الفترة القصيرة وفي الفترة الطويلة، لأن هناك ارتباطاً بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

وترجع عمليات السوق المفتوحة جزئياً إلى رغبة البنك المركزي في توسيع أو تقييد عرض النقود وموازنة التغيرات في القاعدة النقدية التي ترجع إلى عوامل لا يستطيع البنك المركزي التحكم فيها. وتسمى عمليات السوق المفتوحة في هذه الحالة بالعمليات

(1) الأوراق المالية مثل السندات وأذون الخزانة.

الدفاعية Defensive Operations ويلاحظ أن سياسة السوق المفتوحة مرنة ويمكن استخدامها في أى وقت، وتكون تحت السيطرة الكاملة للبنوك المركزية، ومن أهم الوسائل للموازنة في التأثير على العوامل التي من الصعب التحكم فيها في عرض النقود.

كذلك تتمتع بميزة أنها لا تتأثر بالمؤثرات الإعلامية، فالمعروض النقدي يمكن أن يكون محدداً بوضوح من خلالها.

ومن ناحية أخرى تتطلب عمليات السوق المفتوحة سوق مال نشطة وقوية وهو ما لا يتوفر في الدول النامية وإن وجدت تكون ضعيفة وتعد من الأسواق الناشئة، وبالتالي فإن استخدامها ليس بالأمر السهل والفعال في الدول النامية إلى حين ما تقوى أسواقها المالية.

ومن ناحية أخرى ليس بالضرورة وقوع آثارها على كل البنوك، فبعض البنوك لا تقبل على تلك العمليات، وبعض الأفراد قد يتجه إلى الاكتناز مما يحد من فعالية تلك الأداة. بالإضافة إلى أن سياسة السوق المفتوحة تعد أبطأ من سياسة تغيير الاحتياطي القانوني من ناحية الآثار.

3/1- تغيير سعر إعادة الخصم

لعل استقرار تاريخ الفكر الاقتصادي يشير إلى أن تلك الأداة شاع استخدامها في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، غير أنها أصبحت قليلة الأهمية في العصر الحديث والوقت الحاضر.

وسعر إعادة الخصم هو ذلك الجزئ من الفائدة الذي يتحصل عليه البنك المركزي نتيجة خصم البنوك التجارية لما تملكه من أوراق تجارية سبق خصمها للعملاء، والآن تقوم بإعادة خصمها لدى البنك المركزي، ويطلق عليه أيضاً سعر البنك.

ويمكن القول بأن سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي تقرض بموجبه البنوك التجارية من البنك المركزي.

وعندما يغير البنك المركزى سعر الخصم فإنه يغير من عرض النقود، فإذا كان الهدف هو التوسع فى عرض النقود، فإن البنك المركزى يخفض سعر الخصم، وبذلك يشجع البنوك على الاقتراض منه وإذا تم ذلك فإن القاعدة النقدية وبالتالي عرض النقود يزداد.

وإذا كان الهدف هو تخفيض عرض النقود، فإن البنك المركزى يزيد من سعر الخصم، وهذا يعوق قدرة البنوك التجارية على الاقتراض منه .. وهكذا فإنه بتغيير سعر الخصم يتوفر للبنوك حافز لتغيير اقتراضها من البنك المركزى، ولذلك تتغير القاعدة النقدية وعرض النقود.

وهناك علاقة بين سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة على القروض التى تمنحها البنوك لعملائها، وكلما ارتفع سعر إعادة الخصم كلما زاد سعر الفائدة على القروض حتى تستطيع أن تقوم البنوك بإقراض أموالها وتحقيق هامش ربح معقول. لأنها تقرض من البنك المركزى نظير الأوراق التجارية التى تحصل عليها من العملاء.

ويتميز سعر إعادة الخصم بأنه يكفل للبنوك الحصول على أموال فى أى وقت وبتكلفة منخفضة عن الوسائل الأخرى. ومن ناحية أخرى تمكن أداة سعر إعادة الخصم البنوك من تعديل الرصيد الاحتياطى الخاص بها لدى البنك المركزى بسرعة وفعالية، وتقوم بدور مكمل لسياسة السوق المفتوحة.

وهناك اعتقاد بأن الإعلان عن التغييرات فى سعر الخصم قد يكون له تأثيرات نفسية مرغوب فيها، فإذا زاد سعر الخصم - مثلاً - فإن الناس قد يعتقدون أن السياسة النقدية قد سارت أقل توسعية، ولذلك فإن البنوك قد تصبح أكثر حذراً وحيطة فى عقد القروض ويعتبر هذا الحذر أمراً مستحباً إذا كان البنك المركزى يرغب فى انتهاج سياسة توسعية أقل.

إلا أن سياسة تغيير الخصم، كأداة لتغيير عرض النقود محاطة بعدد من العيوب التى تحد كثيراً من فعاليتها وجاذبيتها، فالبنوك لا ترغب كثيراً فى الاقتراض من البنك المركزى وتعتبره الملجأ الأخير للاقتراض، ومن ثم فإن التغييرات الضئيلة فى سعر الخصم قد لا يكون لها تأثير على قروض البنوك وبالتالي على القاعدة النقدية، ثم يضاف إلى ذلك أن

البنوك قد يتوافر لديها الأموال وقد لا تكون فى حاجة إلى الاقتراض، فالخطوة الأولى تبدأ من عندها، وقد لا تبدأ بسبب عدم حاجتها للاقتراض، وبالتالي تشل وتضعف من فعالية تلك الأداة من أدوات السياسة النقدية.

ومن ناحية أخرى فقد لوحظ أن تأثير الإعلان قد يكون عكسياً فالمقترضون المحتملون قد يفسرون الزيادة فى سعر الخصم كإشارة على أن البنك المركزى يتبع سياسة توسعية أقل فإنهم قد يحاولون أن يقترضوا قبل أن ترتفع المعدلات السوقية لسعر الفائدة، فإذا نجحوا فإن المحصلة هى عكس النتيجة المرغوبة.

وهكذا حتى إذا كان تأثير الإعلان مرضياً فإنه قد يكون من الصعوبة أن نفسر التغير فى سعر الخصم بأنه يشير إلى تغير فى السياسة النقدية، ولهذه الأسباب ينضح الكثير من الاقتصاديين البنك المركزى بأن يقوم بالتنسيق بين سعر الخصم وبين أسعار الفائدة الأخرى.

ومن ناحية أخرى لكى تقوم هذه الأداة بدورها فى الدول لنامية فلا بد من توافر أسواق نقدية نامية للتعامل فى الأوراق التجارية وغيرها من الأدوات قصيرة الأجل، وهى لا تتوافر بدرجة كافية فى الدول النامية.

ويضاف إلى ذلك عيب، أن هناك صعوبة شديدة تحيط بعملية التنبؤ بأثار التغير فى سعر إعادة الخصم على كمية الأوراق التى سوف يتم خصمها، بل وأكثر من ذلك صعوبة التنبؤ بأثر تغير سعر الخصم على رصيد كمية النقود فى المجتمع.

ورغم ذلك فإن سياسة سعر الخصم ما زالت أداة مفيدة من أدوات السياسة النقدية، تقوم بدور مكمل للأدوات الأخرى وخاصة بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة، لذلك أصبحت تلك الأدوات عبارة عن مؤشر لاتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بعرض النقود والائتمان أمام البنوك التجارية.

2- الأدوات الخاصة للسياسة النقدية :

ويطلق عليها أيضاً الأدوات الكيفية، وكذلك الأدوات التمييزية، ويرجع اللجوء إلى تلك الأدوات، إلى اعتبارات عديدة من أهمها محاولة تلافي العيوب التي تتولد من الاعتماد على الأدوات العامة وحدها للتأثير على عرض النقود، وقد تستخدم أيضاً الأدوات الخاصة لتعزيد الأدوات العامة.

والهدف من استخدام تلك الأدوات هو إحداث تغييرات هيكلية في هيكل الائتمان وبالتالي العروض النقدية لخدمة قطاع معين مثل القطاع التصديري من أجل تشجيع الصادرات وعلى الأخص الصادرات السلعية، وقد يكون الغرض هو الحد من الائتمان في قطاع معين وإتاحة الائتمان لأغراض المضاربة، وكذلك الائتمان في قطاع التجارة مثل تجارة السيارات.

وعموماً سنكتفى هنا بذكر أهم الأدوات الخاصة التي تستخدم في مجال السياسة النقدية وهي :

- 1- سياسة السقوف الائتمانية بغرض السيطرة على التضخم خلال فترة زمنية وينتهي العمل بها بعد تحقيق الغرض منها.
- 2- تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القرض.
- 3- تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض، مثل زيادة القروض الموجهة للصناعة على حساب القروض الموجهة لتمويل بيع السلع بالتقسيط مثلاً.
- 4- التمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان.
- 5- تحديد أجل استحقاق القروض المختلفة طبقاً لدرجة استخدام القرض.
- 6- الحصول على موافقة البنك المركزي على قروض المصارف التجارية التي تتجاوز قيمتها مقداراً معيناً.

7- إصدار التعليمات إلى البنوك، التي تتضمن السياسة الواجب أن تتبعها نحو مختلف أنواع الائتمان، وممارسة وظيفة الإغراء والتأثير الأدبي على تلك البنوك فيما يسمى بالرقابة المباشرة على الائتمان.

ثالثاً : السياسة النقدية وعلاج التضخم والانكماش :

يشير أنصار السياسة النقدية (النقديون) إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة في العالم، هو علاج حالة التضخم⁽¹⁾ التي قد يعاني منها الاقتصاد القومي أو حالة الانكماش وهي عكس الحالة الأولى، وأن فعالية السياسة النقدية تكمن في مدى قدرة تلك السياسة على علاج التضخم وهي الحالة الأكثر حدوثاً.

أ- السياسة النقدية وعلاج التضخم :

حيث تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد، وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويقل رصيدها لدى الأخير على خلق الائتمان، ويقل خلق النقود، فينخفض عرض النقود، وبالتالي يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم إلى الانخفاض، أما إذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع سعر الخصم، ويترتب على كل ذلك انخفاض كمية النقود وبالتالي انخفاض عرض النقود (المعروض النقدي) مما يؤدي إلى هبوط المستوى العام للأسعار أو معدل التضخم، ومن ثم يمكن المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق استقرار معدل زيادة عرض النقود أو كما يطلق عليه المعروض النقدي.

وبالتالي فإن هذه السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد

(1) باعتبار أن التضخم من وجهة نظر النقديين هو ظاهرة نقدية.

والهيئات على شراء السلع والخدمات، ويلاحظ أنه في نفس الوقت الذي يتم فيه تخفيض عرض النقود، بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الائتمان، يتم أيضاً رفع سعر الفائدة وهو ما يؤدي إلى خفض معدل التضخم النقدي في الغالب⁽¹⁾.

ويرى البعض أن أي سياسية نقدية ناجحة هي التي لا تندفع نحو إحداث التضخم في مرحلة ثم علاجه، بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ أو المحافظة على معدل تزايد ثابت لنمو العروض النقدي، لأن ذلك هو الذي يحقق استقرار مستوى الأسعار، باعتبار أن العروض النقدي هو المحدد الرئيسي لكل من المستوى العام للأسعار، ومستوى الناتج القومي، والتوظيف والعمالة.

ويعتقد النقديون أيضاً أن الانخفاض المنتظم في معدل نمو عرض النقود سوف يخفض معدل التضخم، ويحقق الحد الأدنى للتكاليف المرتبطة بتخفيض معدل التضخم.

ب- السياسة النقدية وعلاج الانكماش :

وهنا تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك والأفراد، وذلك تقل ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويزداد رصيدها لدى الأخير، ونتيجة لذلك فإن مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وخلق النقود تزداد فيزداد عرض النقود. وبالتالي تنتهي حالة الانكماش، ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد القومي.

وإذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من سعر الخصم، ويترتب على ذلك زيادة كمية النقود، وتزول بالتالي حالة الانكماش.

(1) لأنه قد يحدث أن يكون أثر التغير في كمية النقود على سعر الفائدة ضعيفاً، وبالتالي لا يتأثر سعر الفائدة بالنقص في كمية النقود (نظرية تفضيل السيولة)، وحتى مع افتراض ارتفاع سعر الفائدة فإن مستوى الاستثمار قد لا ينخفض لأن توقعات رجال الأعمال قد تكون مشحونة بالتفاؤل، لوجود مزيد من الطلب والأرباح التي تغطي ارتفاع تكلفة الاستثمار.

وبالتالى فإن هدف السياسة النقدية فى حالة الانكماش هو زيادة الاتجاه نحو خلق النقود، وزيادة العروض النقدى، وبالتالى زيادة الطلب على السلع والخدمات، لأن زيادة كمية النقود يؤدى إلى خفض القوى الانكماشية فى الاقتصاد القومى، ويمكن أن يؤدى ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومى وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة.

رابعاً : فعالية السياسة النقدية :

The Effectiveness of Monetary policy

دون الدخول فى الجدل الفكرى الخاص بمدى فعالية السياسة النقدية فى التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادى، فإننا يمكن أن نقفز مباشرة إلى محاولة التعرف على فعالية السياسة النقدية فى كل من الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة والاقتصاديات النامية فى إطار الأبحاث والتجارب التى تمت فى هذا النطاق.

1 - فعالية السياسة النقدية فى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة :

تتبلور السياسة النقدية فى الاقتصاديات الرأسمالية فى استخدام الأدوات الكمية والخاصة للتأثير على عرض النقود، وبالتالى على الائتمان، ويعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية (وغيرها من المؤسسات المالية) من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة ومتقدمة. وبالتالى يؤدى تجاوب البنوك التجارية (والمؤسسات المالية) مع البنك المركزى، إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالى تزيد فعالية السياسة النقدية فى التأثير على النشاط الاقتصادى.

ويؤدى وجود سوق نقدية كاملة ومنتظمة تتعامل فى قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل إلى زيادة فعالية سعر الخصم فى التأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذى يمثل ائتمان قصير الأجل.

كذلك يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان، ومن ثم على عرض النقود، عن طريق البنك المركزي عندما يدخل مشترياً أو بائعاً لهذه الأوراق في هذا السوق.

وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الجزء الأكبر والهام من كمية النقود المتداولة وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول لتبين لنا أن تغيير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود.

ومعنى ذلك، أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية، أي الأدوات الخاصة، لتبين لنا الدور الفعال الذي يمكن أن تقوم به السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية.

2- فعالية السياسة النقدية في الاقتصادات النامية :

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصادات النامية عموماً أقل فعالية منها في الاقتصادات الرأسمالية المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد القومي وعلاقته الاقتصادية الخارجية وما يعانيه في كثير من الأحيان من التأثير بالتغيرات الاقتصادية والنقدية التي تحدث في العالم الخارجي⁽¹⁾.

ولذلك نجد أن بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية، مثل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لا يكون لها تأثير كبير بل ضعيف يكاد في بعض الحالات لا يذكر. وأن الاعتماد كله ينصب على نسبتي الاحتياطي والسيولة من ناحية وعلى الأدوات الخاصة (النوعية والمباشرة) من ناحية أخرى.

(1) يشوبها بعض التبعية الاقتصادية والنقدية.

وهناك العديد من الأسباب التى قد تحد من سلطة البنك المركزى وتحد من دور الجهاز المصرفى فى القيام بالدور المطلوب، وبالتالي فإن ذلك يحد من فعالية السياسة النقدية فى الدول النامية، وأهم هذه الأسباب :

1/2- نقص أو ضيق الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها وبالتالي قلة التعامل فى الأوراق التجارية والأوراق المالية، وقلة ما تصدره الحكومات والشركات المساهمة من أوراق مالية، ناهيك عن عدم انتشار قيام الشركات المساهمة وضعف الوعى المالى والمصرفى، وقلة المؤسسات المالية التى تجمع المدخرات وتوظفها فى الأسهم والسندات وعدم توافر الأسواق التى تكفل انتظام تداول الأوراق المالية وتهىئ لها درجة عالية من السيولة وانتعاش الأسواق.

2/2- تنتمى كثير من الدول النامية إلى مناطق نقدية تابعة للعالم الخارجى- دول أجنبية – كمناطق الإسترليني واليورو والدولار الأمريكى، وبالتالي ترتبط القيمة الخارجية للعملة الوطنية عندئذ بقيمة العملة الأجنبية، كما يخضع التطور النقدى لتطور الأحوال النقدية فى البلد المتبوع، لذلك تتضاءل سيطرة السلطات النقدية الوطنية على بعض الشؤون النقدية.

3/2- ضالة مرونة الاستثمارات لتغيرات سعر الفائدة بسبب ارتفاع درجة مخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أى محاولة لزيادة الاستثمار تستلزم تخفيض سعر الفائدة انخفاضاً كبيراً وهو ما تحول دونه عدة اعتبارات هيكلية.

وبالرغم من تلك الملاحظات والأسباب المفسرة لاحتمالات ضعف فعالية السياسة النقدية فى الاقتصاديات النامية إلا أنه لا يمكن لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، بل إن برامج الإصلاح الاقتصادى التى تتبناها كثير من تلك الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولى، تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج بل إن الإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى تقوية سوق النقد والمال والتحرير للعملة الوطنية وغيرها من الإصلاحات التى ستزيد من فعالية السياسة النقدية فى تلك الدول مستقبلاً.

الفصل الثانى

السياسة النقدية

فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة

الفصل الثانى

السياسة النقدية فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثاً نسبياً فقد ظهر فى القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادى وأن الأحداث الاقتصادية هى المحرك فى ذلك، وقد كان التضخم الذى انتشر فى إسبانيا وفرنسا فى القرن السادس عشر سبباً فى ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التى ظهرت فى بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية فى الولايات المتحدة الأمريكية فى نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية فى تلك البلاد، أما فى القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التى أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفى القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة وبصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور دراسة السياسة النقدية فى ما يلى ⁽¹⁾:

المرحلة الأولى :

تميزت النظرة للسياسة النقدية فى بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود، التى كان ينظر إليها على أنها عنصر محايد لا أثر له فى الحياة الاقتصادية والنشاط الاقتصادى، وكان الشائع أن النقود هى مجرد أداة للمبادلات ولا شئ فى الاقتصاد أتفه من النقود كما قال جون باتيست ساي (Say) وهو أحد أعمدة الفكر الكلاسيكى، ولكن مع تطور الفكر الاقتصادى وتطور الأحداث الاقتصادية ظهرت أهمية السياسة النقدية فى رفع أو خفض قيمة النقود، والتى تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج والتأثير فى توزيع الدخل.

(1) جندى، ماجدة فايق، السياسات النقدية فى الكويت، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية،

جامعة القاهرة، 1982.

وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد العالمى العظيم سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادى ومكافحة التضخم والإنكماش، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية الكبيرة التى سادت فى تلك الفترة وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصادات العالم أثبتت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها آنذاك للخروج منها، وأصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم الحلول فى تلك الفترة⁽¹⁾.

المرحلة الثانية :

تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزى على يد الاقتصادى البريطانى جون ماينرد كينز الذى كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من أزمة 1929، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك فى الفترة ما بين الحربين، وهكذا بدأ لكينز أن السياسة المالية تأتى فى المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية، وتم إعطاء دوراً أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية، عن طريق الإنفاق بالعجز الذى يسنده الإصدار النقدى أو الدين العام، وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار والأجور فى الأجل القصير وشكك فى كفاءة تلاءم السوق مع الصدمات وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز أدوات الكينزية عن علاج الاختلالات.

المرحلة الثالثة :

إن التطور الاقتصادى أظهر بعض النقائص فى السياسة المالية مما أدى إلى تراجع أهميتها فهى تتميز بعدم المرونة وبطئها وتأكد عدم جدواها فى مكافحة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار فى الاقتصاد الوطنى⁽²⁾. وبالتالي بدأت تعود السياسة النقدية

(1) كمال، يوسف، السياسة النقدية، المصرفية الإسلامية، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، 1996.

(2) Harry, Johnson, G. Essaye in Mintory economies, 2nd Ed George Allen and Union Ltd. London, 1969.

لتأخذ مكانتها الأولى، ولكن هذه العودة لم تكن كلية بل ما زالت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت موجة النقديين التي تسمى مدرسة شيكاغو بزعامة ملتون فريد مان، التي حركت ساحة الفكر للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقود، والدعوة إلى أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك حتى يزداد عرض النقود بصورة عامة بمعدل مساو لمعدل النمو في الناتج القومي. يتكون من هذه الزيادة مستقلة عن الدورة التجارية، ويزداد عرض النقود بنفس المعدل في سنوات الكساد كما في سنوات الرخاء.

وعندما انتخبت تاتشر رئيسة وزراء بريطانيا سنة 1979 وريدار لرئاسة الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980 تنازلت النظرية الكينزية عن عرش الفكر إلى الموجة النقدية الثالثة وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصر النقديين، ثم تحدث بعدها الاقتصاديون عن نكسة النقديين، حيث بدأت تتراكم مشكلات التطبيق من كساد وبطالة، على الرغم أن التضخم قد انخفض كثيراً بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقود.

المرحلة الرابعة :

احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، فهناك عودة في التسعينات خصوصاً في أمريكا على يد الرئيس الأمريكي بيل كلينتون لإعادة فكر الثلاثينات الكينزي إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من أية قدرة على التأثير على الناتج المحلي الإجمالي والخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومن الطبيعي أن يظهر أنصار السياسة المالية دفاعاً عما يدعى عليهم النقديون وما زالوا يقدمون امتيازات ومزايا السياسة المالية عن النقدية وقدرتها على التأثير في النشاط

الاقتصادى، فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وأنها مكمله للسياسة المالية، ولكن تبقى السياسة المالية هى الأولى من حيث الأهمية.

بينما النقديون صبوا هجومهم على السياسة المالية نظراً لما تتميز به من بطئ زمنى ولكونها تحتاج إلى ترتيبات وإجراءات تشريعية وهذا يستغرق وقتاً طويلاً لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادى الأمريكى والتر هيلر الذى يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر لأن استخدام أحدها بمفردها لا يغنى عن ضرورة استخدام الأخرى، فكلاهما أصل ولا تقل أهمية أى منها عن الأخرى فى العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادى ولكل منها فعاليتها فى الظرف الاقتصادى السائد المناسب لها⁽¹⁾.

أولاً : النظرية النقدية الكلاسيكية : نظرية كمية النقود ومعادلة كامبريدج :

اهتمت المدرسة الكلاسيكية بتحليل العوامل المحددة لقيمة النقود والمستوى العام للأسعار فحاول البعض أن يوجز أسباب تقلب الأسعار فى تغير عرض لنقود، بينما نظر البعض إلى ذلك الجزء من النقود الذى يتداوله الأفراد بوصفه دخلاً لهم، ولقد ظهرت نظريتان فى تفسير قيمة النقود، هما نظرية كمية النقود ونظرية الدخل، وجهت الأولى اهتماماً ناحية عرض النقود، واهتمت الثانية بالطلب على النقود سواء عند اكتسابها أو إنفاقها.

ويستند النموذج الكلاسيكى إلى الافتراضات التالية⁽²⁾ :

(1) أحمد، عصام الدين فؤاد، فعالية السياسات النقدية فى الاقتصاد المصرى فى ظل سياسة الانفتاح

الاقتصادى، رسالة ماجستير، جامعة عين شمس، 1989.

(2) محمود، سهير معتوق. الاتجاهات الحديثة فى التحليل النقدى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة.

1988.

- إن كل الأسواق (أسواق السلع والعمل) تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد فى حالة تشغيل كامل.
- لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدى بمعنى أنهم يبنون قراراتهم، ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدى ولكن تبنى قراراتهم على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج وعندما يقرر العمال كمية العمل التى يعرضونها إنما يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقى وليس على المستوى المطلق للأجر النقدى.
- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع.
- قانون سائ للأسواق مضمونة (العرض يخلق الطلب عليه).
- يتم النمو تلقائياً دون تدخل الدولة فى الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة).
- أ- نظرية كمية النقود : أرفينج فيشر Irving Fisher وتنطوى النظرية على بعض الفروض، من أهمها⁽¹⁾ :
 - * إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط فى التبادل.
 - * ثبات الحجم الحقيقى عند مستوى التشغيل الكامل.
 - * إن سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة من كمية النقود المتداولة. وكذلك الحجم الحقيقى للمبادلات وتعتبر كعوامل مستقلة بطيئة التغير.
 - * النظر إلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو كنتيجة وليس سبباً للتغير فى العوامل الأخرى، وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدى ومستوى الأسعار. وبهذا يفسر الكلاسيك الارتفاع فى المستوى العام للأسعار (التضخم).

(1) محمد، إسماعيل هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربى الحديث، الإسكندرية، 2005.

مضمون النظرية⁽¹⁾ :

ونهض نظرية كمية النقود على أساس مجموعة من الافتراضات المتعلقة بأهمية تغيرات كمية النقود بالنسبة إلى غيرها من العوامل فى التأثير على مستوى الائتمان، فىرى أنصار هذه النظرية فى كمية النقود العامل الفعال والمؤثر فى تحديد المستوى العام للأسعار والتناسب بينهما تناسباً عكسياً، ويتخذ أنصار هذه النظرية معادلة التبادل أداة تحليلية لبيان وجهات نظرهم كما يلى :

$$MV = PT$$

- M : كمية النقود المتداولة وتشتمل النقود الورقية والنقود المساعدة والودائع الجارية.
V : سرعة تداولها (وهى متوسط عدد المرات التى تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى).
P : المستوى العام للأسعار.
T : حجم المبادلات.

وبالتالى فالمعادلة تحدد جميع العوامل التى تتفاعل بطريقة مباشرة فى تحديد مستوى الأسعار وقد ظهرت معادلة أخرى تسمى بمعادلة التبادل الاقتصادى لفيشر أيضاً، حيث أدخل النقود المصرفية فى التبادل، فأصبحت المعادلة :

$$MV + M' V' = PT$$

- M : النقود القانونية.
V : سرعة تداولها.
M' : النقود المصرفية.
V' : سرعة تداولها.

(1) أبو الفتوح، أحمد على الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق

المالية)"، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2001.

والهدف من الفصل بين M' ، M حتى يتبين أهمية كل واحدة في تحقيق مستوى معين من المبادلات ورغم هذا التقديم فإن الخلاصة لا تتغير، فكل تغيير في عنصر من العناصر النقدية له تأثير فقط على الأسعار، وبالتالي فإن النقد محايد.

إذن السياسة النقدية عند الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود لتنفيذ المعاملات، أى أن حجم المعاملات هو الذى يحدد كمية النقود التى يجب توافرها.

وقد وجهت لهذه النظرية العديد من الانتقادات من بينها⁽¹⁾:

- قصور فروض النظرية فى الكثير من النواحي.
- تجاهل آثار أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار.
- لم تبين النظرية أسباب التغيرات التى تطرأ على قيمة النقود والقوى التى تحكم ذلك.
- افترض أن الأسعار تتغير تبعاً لتغير كمية النقود المعروضة، ولا يمكن أن تتغير نتيجة عوامل أخرى، وهذا غير صحيح، فقد تتغير الأسعار نتيجة لأسباب غير نقدية كفشل موسم زراعى.
- الاهتمام بوظيفة وسيط فى المبادلات وإهمال الوظائف الأخرى.

رغم هذه الانتقادات فإن هذه النظرية إنما تعتبر خطوة قيمة، فقد أفلحت فى تركيز الانتباه حول بعض الكميات الكلية الهامة التى تعكس النشاط الاقتصادى، مثل كمية المبادلات، وكمية النقود، كما أنها مهدت لدراسة الجوانب الأخرى من الاقتصاد التى تتحكم فى مسلك النقود وسرعة تداولها.

(1) محمد، إسماعيل هاشم، مرجع سبق ذكره.

ب- نظرية الدخل ومعادلة كامبريدج :

قامت إلى جانب النظرية السابقة نظريه أخرى تحاول تفسير تقلبات قيمة النقود، حيث حاول بعض الكتاب تفسير قيمة الحدية، وأعلنوا أن النقود لا تؤثر فى الأسعار إلا عن طريق الدخول وأن العبرة بسلوك الفرد إزاء دخله، وتربط نظرية الدخل فى التحليل بين فكرتى الدخل والمنفعة لتفسير تقلبات قيمة النقود وهى ترى أن تقلبات الأسعار تتوقف على الحركات الخاصة بالدخل النقدى والدخل من السلع والخدمات، والذى يؤثر على الأسعار هى كمية النقود التى تصل إلى الأسواق. وقد مهد هذا الاتجاه العديد من النظريات : من بينها نظرية كامبريدج.

حيث ألفريد مارشال أن الأعوام الاقتصاديون يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمقابلة ما يقومون بشرائه من سلع وخدمات، وهو ما أطلق عليه مارشال " التفضيل النقدى"، وهذا التحليل يركز على العوامل التى طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة وصيغت المعادلة من الشكل:

$$M_d = KY$$

M_d : الطلب على النقود.

Y : الدخل النقدى.

K : التفضيل النقدى للمجتمع وهو نسبة من الدخل الوطنى التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى شكل نقدى سائل، وهى حجب الزاوية فى معادلة مارشال، ومع فرض استخدام النقود لفرض سائل ثبات نسبة الرصيد النقدى K وبما أن سرعة دوران النقود ثابتة للفترة القصيرة، واعتبار أن K هو مقلوب Y ، فسيكون أى تغير فى كمية النقود ذا تأثير على مستوى الأسعار أى $P f (M)$ وبالتالى نفس تحليل معادلة التبادل، مما يعنى حيادية السياسة النقدية فتأثير تغير النقود فقط يكون على المستوى العام للأسعار، مما يعنى عدم فعاليتها فى التأثير الدخل ومعدلات الفائدة والجانب الحقيقى للاقتصاد.

التوازن النقدي عند الكلاسيك :

انطلاقاً من منطلق النظرية الكلاسيكية وفروضها، فيمكن ذكر بعض الاعتبارات فيما يلي⁽¹⁾ :

قامت هذه النظرية أساساً على قانون ساي وفكرة التوظيف الكامل، واعتبار النقود متغير خارجي ومعدل الفائدة متغير داخلي (أى يتحدد بعرض وطلب الأرصة القابلة للاقتراض).

وتعتبر نظرية فيكسل أول محاولة إيجابية للاتجاه بالنظرية النقدية إلى بحث التوازن النقدي وتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار. فقد ركز فيكسل على وجود معدلين للفائدة : معدل الفائدة الطبيعي الذى يتحدد طبقاً للإنتاجية الحدية لرأس المال المستخدم فى الإنتاج وهو العائد المحصل إذا كان رأس المال أقرض عيناً، وبين معدل الفائدة النقدي (السوقي) والذي يتحدد بتلاقى قوى العرض والطلب على النقود (وهذا فى حالة وجود سوق نقدية، وفى حالة غيابها يتحدد من طرف الأفراد أو السلطات النقدية حيث تستخدمه للموائمة بين عرض وطلب النقود).

ويحدث التوازن النقدي فى حالة تعادل المعدلين (وهى حالة صعبة)، وفى حالة التعارض بين القرارات الفردية وقوى السوق قد يخلق المشكلة الاقتصادية. وهنا تحدث الفجوة بين المعدلين، وهذه الفجوة هى التى تحدد حجم الطلب على الائتمان المصرفي، فإذا كان معدل الفائدة على القروض أقل من معدل الفائدة الطبيعي فإن عائد رأس المال يكون أكبر من تكلفة خدمة الدين النقدي، ومن ثم يحدث توسع فى المشروعات الاستثمارية التى تساعد على تعظيم ربحية وإنتاجية المشروع فى الوقت الذى تقل فيه تكلفة رأس المال. والعكس إذا كان معدل الفائدة النقدي أكبر من معدل الفائدة الطبيعي فإن المشروع سوف

(1) حمدى، محمد إبراهيم المسلمانى، "التوازن النقدي فى اقتصاديات الدول التى تمر بمرحلة النمو : دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصرى واقتصاديات بعض الدول"، رسالة دكتوراه، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2003.

يعانى من اختلال فى هيكله المالى لتزايد عبء الدين وانخفاض معدلات أرباحه، وسيتعرض مركزه المالى للإنهيار، نظراً لضعف سيولة المشروع وعدم استطاعته الوفاء بالتزاماته النقدية العاجلة، وسيؤدى ذلك إلى الانكماش والركود الاقتصادى.

وبالتالى فإن تحقيق التوازن النقدى يكون بتعادل معدل الفائدة النقدى مع معدل الفائدة الطبيعى وإذا لم يتعادلا نكون إزاء حالة من الاختلال النقدى يتغير تبعاً لها حجم الائتمان المصرفى، وما يولده من حركات تراكمية وتدافعية ما تلبث أن تظهر فى الاقتصاد أما صعوداً نحو الانتعاش أو هبوطاً نحو الركود، وتؤدى الحركات التراكمية عبر الزمن إلى استعادة التوازن النقدى المفقود⁽¹⁾ وحسب ميردال^(*) فإنه فى حالة تعادل معدل الفائدة السوقى ومعدل الفائدة الطبيعى فإن هذا يعنى تعادل الادخار والاستثمار واستقرار الأسعار.

- التوازن النقدى عند فيشر والفريد مارشال :

بالنسبة لفيشر فإن معادلة التبادل $MV = PT$ ، باعتبار الاقتصاد دوماً فى حالة توازن، يمكن اعتبار هذه المعادلة فى مضمونها معادلة توازن نقدى، وقد اهتمت بعرض النقود، وعليه يسعى الفكر الكلاسيكى إلى تحقيق التوازن النقدى والاقتصادى من خلال تثبيت عرض الأرصدة النقدية، ومن ثم يتحدد معدل الفائدة فى الفكر الكلاسيكى سوقياً وذاتياً، وعند هذه المعدلات يتحقق التوازن الأمثل للموارد بين الإنتاج والاستهلاك.

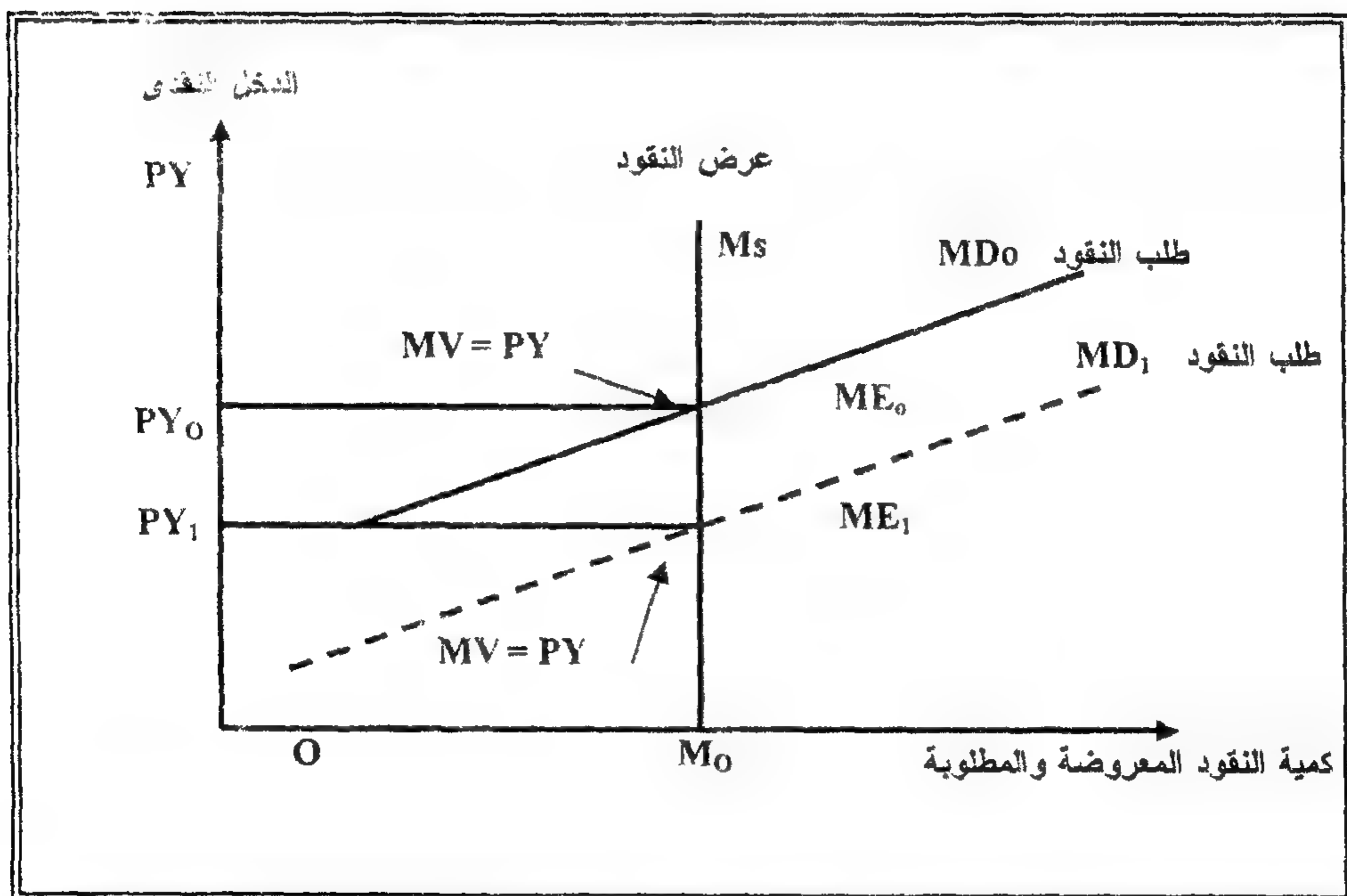
ولكن من أهم الانتقادات لهذه النظرية أن أفضل وسيلة لتحقيق التوازن النقدى بمفهوم المعادلة الكمية هو ترك الحرية للبنوك التجارية لتخلق النقود بناء على طلب القطاع الخاص الذى هو الأجدر على طلب النقود بما يوافق احتياجاته بالضبط.

(1) زكى، رمزى، " الاقتصاد السياسى للبطالة : تحليل لأخطر مشكلات الرأسمالية المعاصرة"، سلسلة عالم المعرفة، العدد 226، 1997.

(*) يعد ميردال أول من أدخل مصطلح التوازن النقدى سنة 1939 فى كتابه التوازن النقدى.

وبالنسبة لمعادلة مارشال "معادلة الأرصدة النقدية" فهي تحدد وضع التوازن النقدي بما تعكسه من تساوى جانب الطلب مع جانب العرض، فعند التوازن يجب أن يساوى عرض النقود المحدد خارجياً كمية النقود المطلوبة، والشكل التالى يوضح التوازن النقدي وفقاً لنظرية الأرصدة النقدية.

شكل رقم (1)



المصدر : الغزالي، عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1987.

وتبين النقطة ME_0 نقطة التوازن النقدي وفقاً لنظرية الأرصدة النقدية، وفي حالة حدوث تغير في نسبة التفضيل النقدي K ، فإن تغيرات جذرية تحدث في كل من مستوى الدخل ومستوى الأسعار رغم ثبات الكمية المعروضة من النقود، فيكون على السلطات النقدية الاستجابة للتغيرات في التفضيل النقدي بتغيير عرض النقود للمحافظة على مستوى الدخل النقدي المرغوب.

ثانياً : النظرية الكينزية : الفروض ، عرض وطلب النقود ونظرية سعر الفائدة :

عرضنا فيما سبق إجمالاً لمكونات النظرية النقدية التقليدية، وبيننا أن هذا التحليل يدعم مبدأ "حياد النقود". وأن التوازن الاقتصادى العام إنما يتحدد بتفاعل القوى الداخلة فى إطار النموذج العينى ذلك أن العرض يخلق الطلب المساوى له عند أى مستوى من العمالة، نظراً لأن كل ادخار يتحول حتماً إلى استثمار بفعل تلقائية حركات سعر الفائدة.

لكن ظهر عجز هذه الفلسفة الاقتصادية بأحداث الكساد العظيم سنة 1929، واستلزمت هذه الأحداث ثورة حقيقية فى الفكر الاقتصادى، تغير فيه حقل الدراسة وأدوات التحليل المستخدمة، وهو ما حدث فى نطاق النظرية الكينزية، حيث بحث كينز أثر النقود على مختلف أوجه النشاط الاقتصادى، بدلاً من اقتصار مجال بحث النظرية على تفسير قيمة النقود (العوامل التى تحكم تغير المستوى العام للأسعار)، والتى هى حسب كينز مجرد انعكاس لظاهرة أخرى أكثر أهمية وهى مستوى العمالة والدخل الوطنى وبالتالي مستوى الطلب الفعال، والذى هو "جزء من الطلب الكلى المتوقع الذى يحقق للمنظمين أكبر ربح ممكن.

ويكتسب الطلب الكلى الفعال صفة المتغير الأساسى المستقل الذى تحدد مستويات التشغيل والإنتاج والدخل بوصفها متغيرات تابعة، سبب توقف هذا الطلب على ثلاث متغيرات مستقلة أساسية، هى الميل للاستهلاك والكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، وبذلك جعل كينز من الطلب الفعال أداة هامة وأساسية من أدوات التحليل الاقتصادى.

يبني كينز نظريته على الفرضيات التالية⁽¹⁾ :

- رفض قانون ساي للأسواق، وما ينجم عنه من رفض سيادة التوازن الدائم والمستمر عند مستوى التوظيف الكامل، ورفض تعادل الادخار والاستثمار باستمرار.
- تعتبر النقود سلعية كبقية السلع تطلب لذاتها.
- عرض النقود متغير خارجي تحدده السلطات النقدية.
- تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات.
- عدم الإيمان بالتشغيل التام، فالاقتصاد يمكن أن يعرف حالة أقل أو أكثر من التشغيل الكامل.
- يتوقف الادخار والاستثمار على الدخل وليس على معدل الفائدة.
- يرى أن من الصعب الفصل بين الجانب النقدي والجانب العيني في الاقتصاد.
- يعتبر تحليل كينز تحليلًا كليًا.

أ- الطلب على النقود (تفضيل السيولة) :

ويقصد بذلك الطلب على لنقود للاحتفاظ بها وقد أدخل كينز ثلاث دوافع للطلب على النقود، بغرض المعاملات، الاحتياط والمضاربة حيث يتعلق الطلب بغرض المعاملات والاحتياط بالدخل، وتعتمد المضاربة على معدل الفائدة وهو في علاقة عكسية.

دافع المعاملات :

ويقصد به توافر السيولة أي النقود من أجل المعاملات الجارية، وضرورة الحياة اليومية، ويتوقف هذا الدافع على الفترة الزمنية اللازمة للحصول على الدخل ويزيد

(1) De Mourgues, Michelle, La monnaie, System Financier ET theory monetary, Economic, Paris, 9 Ed, 1993.

الطلب بدافع المعاملات كلما زادت الفترة ويقل كلما قلت الفترة الزمنية اللازمة للحصول على الدخل، ومن ناحية أخرى يتوقف على حجم الدخل المحقق، والعلاقة طردية بين حجم الدخل والطلب على النقود بدافع المعاملات، أى عندما يزيد الدخل يزيد الإنفاق على السلع والخدمات وبالتالي يزيد الطلب على النقود والعكس صحيح.

- دوافع الاحتياط :

حيث تطلب النقود بدافع الاحتياط، وبالتالي يمكن استخدام السيولة فى مواجهة النفقات غير المتوقعة مثل خطر البطالة، المرض، الحوادث، ويرتبط أساساً دافع الاحتياط بالعامل النفسى والشخصى للأفراد، وبالتالي فى حالة الانتعاش والرواج يقل الطلب على النقود لأغراض الاحتياط أما حالات الكساد فإنها تؤدى على زيادة الطلب على النقود لأغراض الاحتياط، وبالتالي لا يرتبط ذلك بالتغيرات فى سعر الفائدة ولكن س يرتبط أكثر بالتغيرات فى مستوى الدخل.

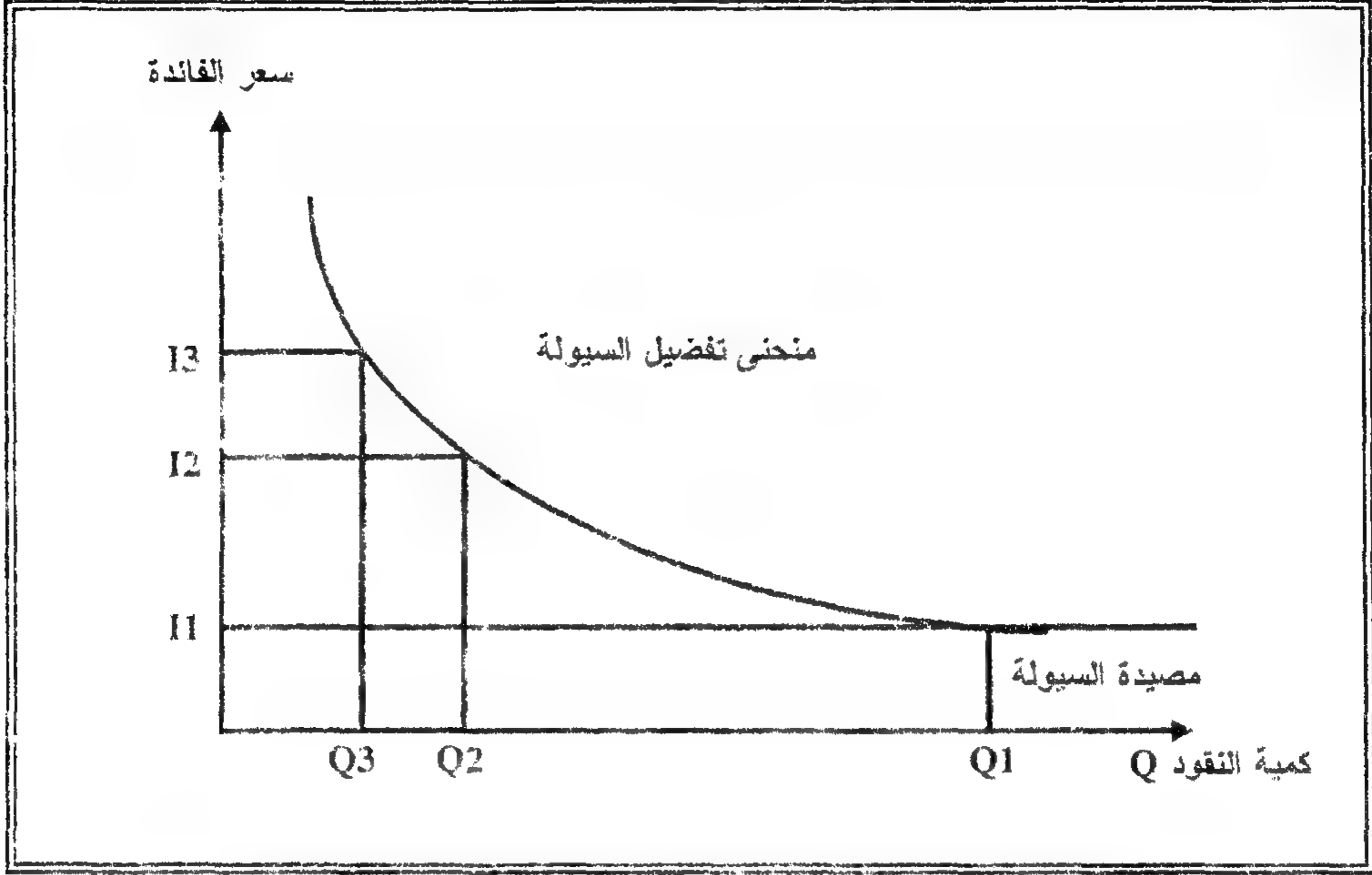
- دافع المضاربة :

المضاربة هنا تكون فى سوق الأوراق المالية، إذ يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود فى صورة سائلة، من منظور أن البنوك هى مخزن للقيمة، حيث تمكن الأفراد من الاستفادة من ارتفاع أسعار الأوراق المالية والاستفادة من المضاربة عليها بهدف تحقيق مزيداً من الأرباح الرأسمالية، وهناك علاقة عكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة، وبالتالي فإن الطلب على النقود يتوقف على سعر الفائدة ويحتفظ الأفراد بكمية من النقود من أجل دافع المضاربة لأغراض الاستفادة من فروق الأسعار. فلاشك أن انخفاض سعر الفائدة يرفع من قيمة السندات كما أن ارتفاع سعر الفائدة سيخفض من قيمة السندات واحتفاظ الفرد بكمية معينة من النقود يتيح الاستفادة من فروق الأسعار.

- منحنى تفضيل السيولة :

يتضح أن هناك علاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود للاحتفاظ بها من أجل المضاربة وهى علاقة عكسية.

شكل رقم (2)



يمثل منحنى تفضيل السيولة مقدار الطلب على النقود من أجل المضاربة، عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة ونجد أن المنحنى يميل ويتجه من أعلى إلى أسفل متجهاً إلى ناحية اليمين ليعبر عنه أنه بانخفاض سعر الفائدة يزيد الطلب على النقود وفي صورة دالية يكون الطلب على النقود من أجل المضاربة يكون دالة في سعر الفائدة.

$$Q_M = f(I)$$

ومن الملاحظ ظهور ما يسمى بمصيصة السيولة Liquidity Trap والتي تعنى أنه عند انخفاض سعر الفائدة إلى حد معين فإن منحنى السيولة يميل أن يكون موازياً للمحور الأفقى، بمعنى أن الأفراد يكون لديهم الاستعداد للاحتفاظ بأية كميات إضافية من النقود عند سعر ثابت للفائدة ويلاحظ أن منحنى تفضيل السيولة يمكن أن ينتقل إلى أعلى أو أسفل فإذا نتقل منحنى الطلب على السيولة إلى أعلى فمعنى ذلك أن الأفراد يكونوا

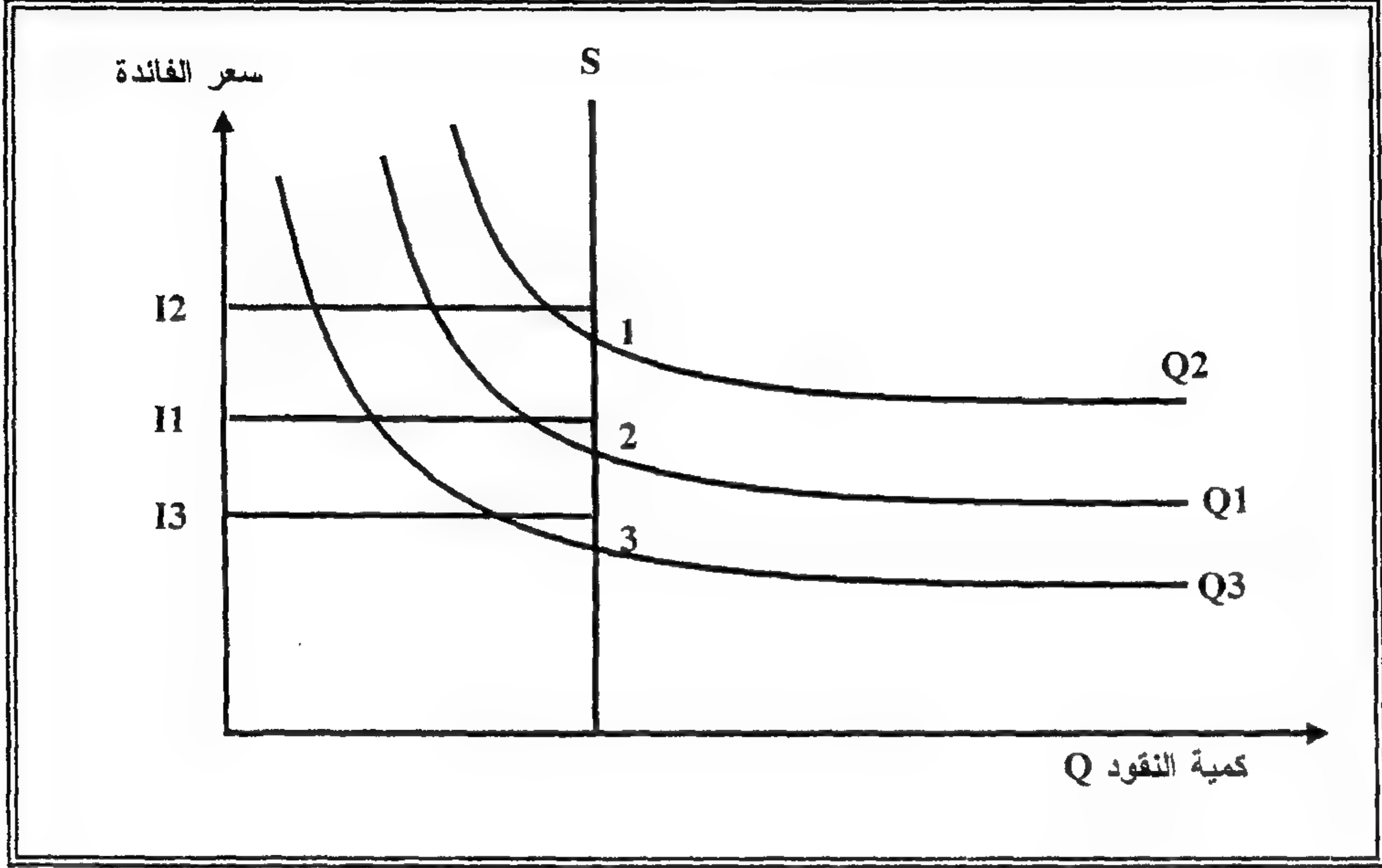
مستعدين للاحتفاظ بنفس الكمية من النقود عند مستويات أعلى من سعر الفائدة وإذا انتقل منحني الطلب على السيولة إلى أسفل فإن معنى هذا أن الأفراد يكونوا على استعداد للاحتفاظ بنفس الكمية من النقود عند مستويات أدنى من أسعار الفائدة وحيث أن الطلب على النقود بدافع المضاربة هو طلب سريع التأثير، بتوقعات المضاربين لأسعار السندات.

ب- عرض النقود :

يقصد بعرض النقود عند كينز، بأنه المنية من النقود المعروضة بقصد الاحتفاظ بها وحيث إن البنك المركزي هو الذي يتحكم في سعر الفائدة إذا خفض أو قلل من عرض النقود، ويمكن أن يخفض من سعر الفائدة إذا زاد من عرض النقود فالبنك المركزي إذا يمكنه أن يتحكم في سعر الفائدة عن طريق تحكمه في عرض النقود كما يعتبر كينز عرض النقود كمتغير مستقل يتحدد خارج النموذج $M_s = M_o$. ويرى كينز أن عرض النقود في أي وقت من الأوقات ثابت ويتحدد بواسطة البنك المركزي ويحدده حسب حاجة النشاط الاقتصادي.

ويلاحظ إذا انتقل منحني تفضيل السيولة إلى أعلى برمته إلى أسفل برمته فإن سعر الفائدة سيتغير وذلك بالرغم من ثبات عرض النقود، كما يظهر في الشكل التالي :

شكل رقم (3)



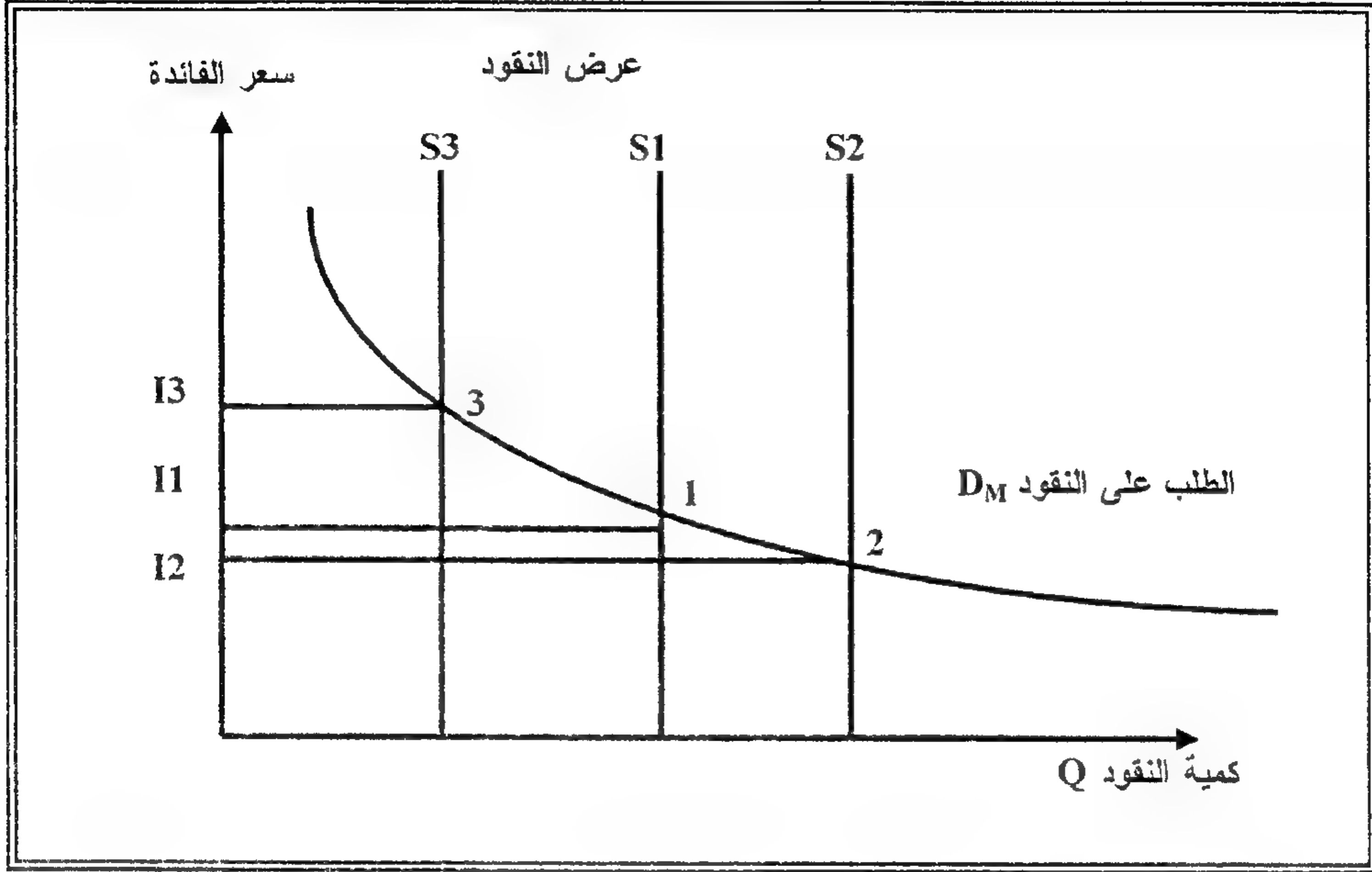
ويتخذ منحني عرض النقود خطاً رأسياً موازياً للمحور الرأسى، وهذا يعنى أن عرض النقود ثابتاً لأنه يتم التحكم فيه بواسطة البنك المركزى الذى يحدد ويؤثر فى حجم الإصدار وحجم الائتمان الذى يمكن خلقه بالنسبة للنقود المصرفية.

ج- نظرية سعر الفائدة :

على النقيض من نظرة التقليديين للفائدة كـ ثمن للادخار، نظر كينز إلى الفائدة كـ ثمن للنقود، أى كـ ثمن للتنازل عن السيولة (وليس كما يرى التقليديون كـ ثمن لتأجيل الاستهلاك)، ويترتب على ذلك أن الفائدة شأنها كـ أى ثمن آخر تتحدد بعرض وطلب النقود.

ويمكن للبنك المركزى التحكم فى سعر الفائدة عن طريق التحكم فى كمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادى، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف يؤدي إلى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة، ويحدث العكس إذا انخفض عرض النقود ويمكن إيضاح ذلك من خلال الشكل التالى.

شكل رقم (4)



يلاحظ من الرسم أن الوضع الأصلي هو نقطة التوازن (1) حيث يتحدد سعر الفائدة التوازنى I_1 بالتقاء منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود عند S_1 وبانتقال منحنى الطلب على النقود إلى أعلى عند نقطة 3 مع بقاء عرض النقود ثابت فإن سعر الفائدة سيرتفع إلى I_3 بينما لو انتقل منحنى الطلب على النقود إلى أسفل عند نقطة 2 فإن مع بقاء عرض النقود ثابت فإن سعر الفائدة سينخفض عند المستوى.

د- الطلب الفعال وعلاقته بالتوازن النقدي عند كينز :

تعتبر فكرة الطلب الفعال أحد أهم الإضافات التى أسهم بها كينز فى النظرية الاقتصادية فقد نقل بها كينز الفكر الاقتصادى من اقتصاد جانب العرض إلى اقتصاد جانب الطلب واعتبر كينز أن التوازن الاقتصادى ربما يحدث دون الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل وأن نقطة التوازن تتحدد بتلاقى العرض الكلى مع الطلب الكلى.

ويقرر كينز أن الطلب الكلى الفعال (يتكون من الطلب الاستثمارى والطلب الاستهلاكى) يزداد مع زيادة مستوى التشغيل وينخفض مع انخفاضه، ويبحث تحليل كينز أثر النقود على المجمعات الكلية أى يبحث أثر تغير عرض النقد- أى أثر السياسة النقدية - على المتغيرات الاقتصادية.

فتبين أنه عند زيادة عرض النقود من طرف السلطات النقدية يؤدي على انخفاض أسعار الفائدة فيؤثر على الاستثمار نحو الزيادة، مما يؤثر على الطلب الكلى الفعال، فيؤدي إلى نقل الدخل التوازنى إلى قيمة أعلى وذلك بسبب المضاعف (والعكس فى حالة انخفاض عرض النقود).

لكن رغم هذا التقدم الذى أحرزه كينز إلا أنه قد ظهرت أزمت جديدة أصابت الاقتصاد الأمريكى وما كان لها من آثار سلبية على الإنتاج والنمو، وأصبح معها واضحا قصور الأفكار الكينزية، وظهرت نتيجة لذلك مجموعة من الاقتصاديين حاولوا تطوير التحليل الكينزى على أيدي كل من "هيكس" و"هانس"، وخرجوا بنماذج جديدة يطلق عليها "نماذج النمو الكينزى".

ويمكن تلخيص النظرة الحديثة فى الطلب الفعال على أنها النقطة التى يتحقق عندها التوازن النقدى، حيث إنها النقطة التى يتعادل عندها الادخار مع الاستثمار، وهو شرط التوازن النقدى عند كينز، فيتحقق التوازن النقدى فى نقطة الطلب الفعال لأنه لا يوجد عندما أى دافع لدى رجال الأعمال لزيادة خططهم الاستثمارية وعند هذه النقطة يتعادل معدل الكفاية الحديثة للاستثمار مع معدل الفائدة النقدى، وأن التعادل بين الادخار والاستثمار يحدث من خلال التغيرات فى الدخل من تأثير مضاعف الاستثمار، وهو عكس فكر الكلاسيك فى أن تعادل الادخار والاستثمار يحدث بواسطة معدل الفائدة.

ويرى الكينزيون الجدد صحة فكرة كينز أنه عند استقرار الطلب الفعال عند مستوى أقل من التشغيل الكامل يتم زيادة الاستثمار لزيادة الطلب الكلى، لكن الاختلاف فى الرؤية هنا أن زيادة الطلب الكلى تتم من خلال تخفيض معدل الفائدة النقدى بواسطة السلطة النقدية، ومن ثم يزداد الاستثمار الخاص نتيجة زيادة توسعات الأرباح أى

أن النظرة الحديثة ترى أنه ليس الأساس هو زيادة الاستثمار الحكومى، كما جرى عليه الجانب التطبيقى لشكر كينزى، بل الأساس هو نقل حالة الاستثمار الخاص كما ذكر كينز من خلال دور السياسة النقدية فى السيطرة على المتغيرات الاقتصادية وعلى التضخم.

وبالتالى يصبح الدور الرئيسى للسياسة النقدية هو التأثير على الطلب الفعال من خلال آلية معدل الفائدة، وتتوفر فعالية السياسة النقدية من خلال شكل كل من منحنى تفضيل السيولة ومنحنى الكفاية لرأس المال، فمرونة منحنى تفضيل السيولة بالنسبة لمعدل الفائدة حساسة للتغير فى عرض النقود. فتكون السياسة النقدية فعالة فى حالة إذا كان التغير فى معدل الفائدة أكبر من التغير فى كمية النقد، وتكون السياسة غير فعالة إذا كان التغير فى معدل الفائدة أقل من التغير فى عرض النقد، أما بالنسبة لمنحنى الكفاية الحديثة لرأس المال فتكون السياسة النقدية فعالة كلما كانت حساسية الاستثمار بالنسبة إلى سعر الفائدة ذات مرونة أكبر، بمعنى أن أى تغير فى معدل الفائدة بنسبة معينة يؤدي إلى زيادة فى الاستثمار، وتكون السياسة النقدية غير فعالة فى الحالة العكسية.

وبالتالى فإن شرط التوازن فى السوق النقدى هو التعادل بين والتفضيل النقدى وشرط التوازن فى الأسواق السلعية هو التعادل بين الادخار والاستثمار. وعلى ذلك فإن المستوى التوازنى للدخل النقدى يتحدد عندما يتوافر شرطان هما :

• التعادل بين التفضيل النقدى وكمية النقود المتداولة.

• التعادل بين الادخار والاستثمار.

ونظراً فإن تصحيح الاختلال فى السوق النقدى يحدث بسرعة فإن التعادل بين التفضيل النقدى وكمية النقود المتداولة يمثل شرط التوازن فى الأجل القصير.

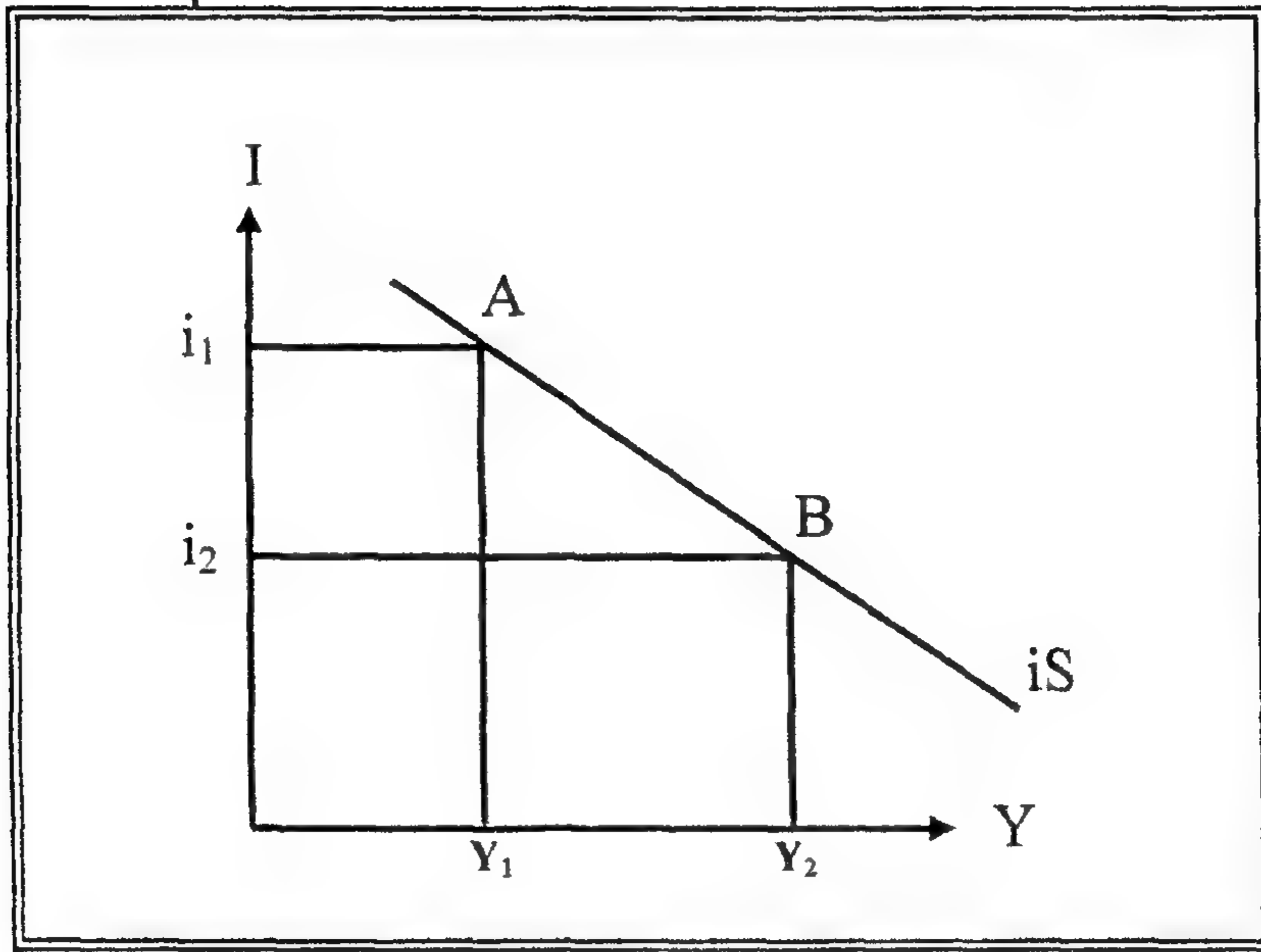
ونظراً لأن تصحيح الاختلال فى الأسواق السلعية يتطلب وقتاً حتى يتم مضاعف الاستثمار مفعوله فإن التعادل بين الادخار والاستثمار يمثل شرط التوازن فى الأجل الطويل.

هـ- انشقاق منحنى LM-IS والتوازن الكلى⁽¹⁾ :

بغرض الربط بين الجزء النقدي والجزء الحقيقي في الاقتصاد، وبحث كيف يمكن أن يتحقق التوازن الكافي للسوقين معاً، وتحلل التوازن في السوقين.

انشقاق منحنى IS (التوازن في سوق الإنتاج) :

شكل رقم (5)



يوضح هذا المنحنى مختلف مستويات الدخل وسعر الفائدة التي يتحقق في ظلها التوازن في سوق الإنتاج، وهذا بتعادل I و S (الادخار والاستثمار) المخططين بافتراض اقتصاد مغلق، ويبين منحنى IS مجموعة من التوافيق من سعر الفائدة والدخل، تحقق توازناً قصير الأجل في القطاع الحقيقي، وأي نقطة على IS تعكس التوازن في سوق الإنتاج، وهناك علاقة عكسية بين الدخل (غ) ومعدل الفائدة (I).

(1) نجيب، نعمة الله، وآخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود والمصرفية والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.

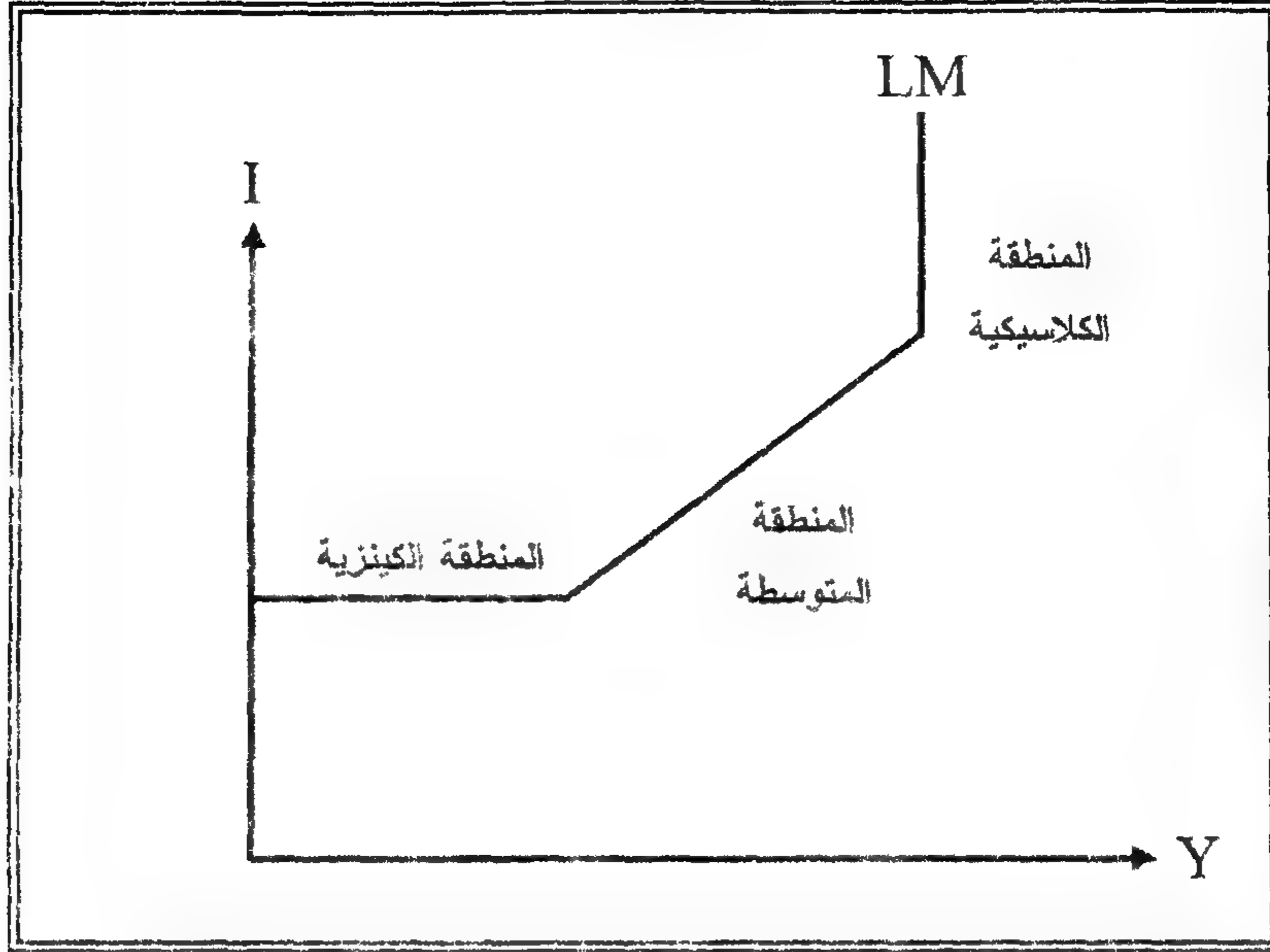
انتقال IS إلى اليمين فى حالة تطبيق سياسة مالية توسعية، وانتقاله إلى اليسار فى حالة سياسة مالية انكماشية.

اشتقاق منحنى LM (التوازن فى سوق النقد) :

يظهر منحنى LM نقاط تساوى العرض النقدي M مع الطلب عليه L ، بالنسبة لعرض النقود فهو معطى يتحدد خارج النموذج بسبب قرار البنك المركزى، ولذلك فالتوازن يتحقق من خلال تكيف الطلب على النقود مع العروض منها.

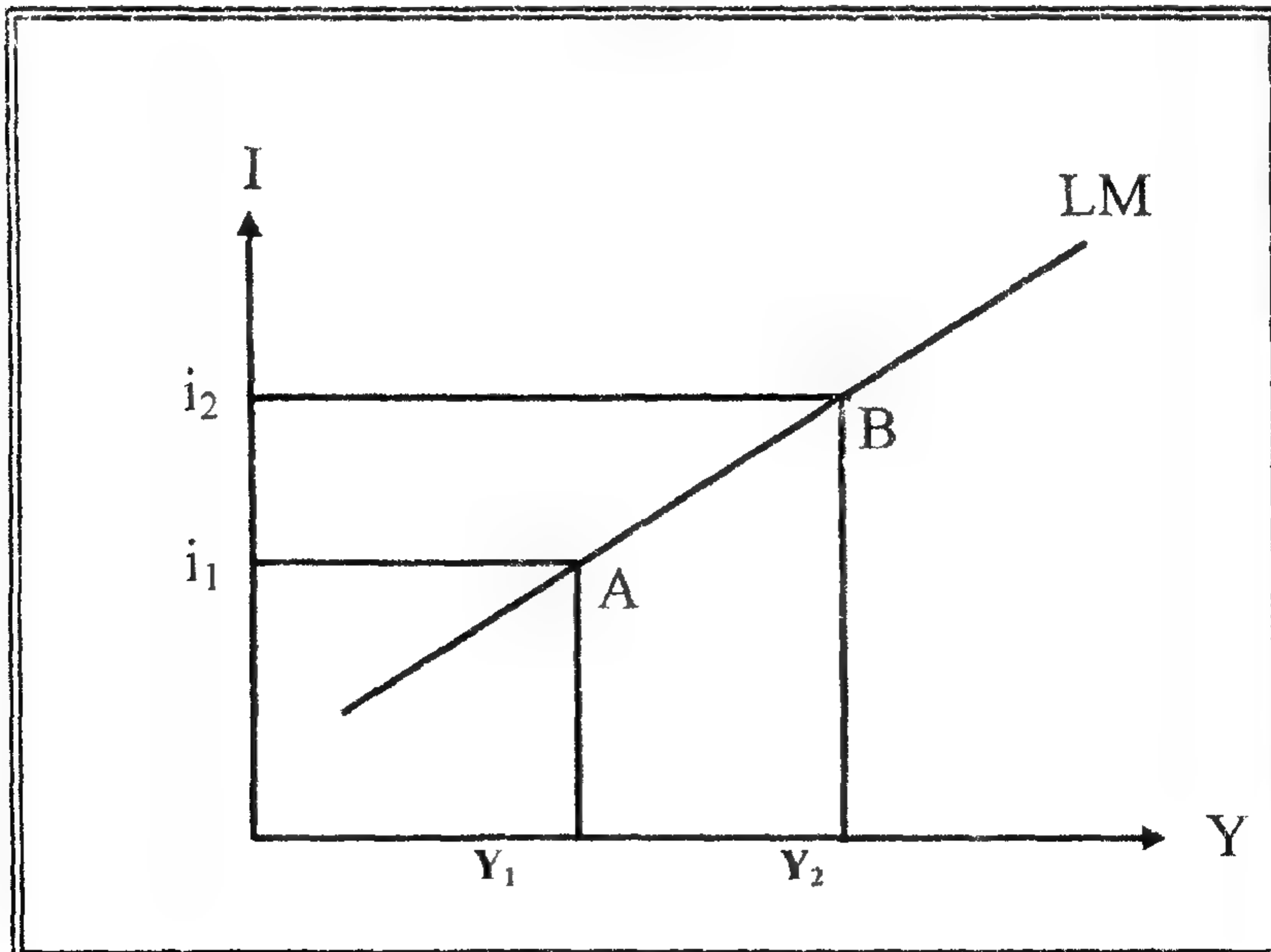
ويتحدد الطلب على النقود حسب دوافع الطلب عليه، وبين منحنى LM العلاقة بين I (معدل الفائدة) ومستوى الدخل (Y) تبعاً لتغيرات كمية النقود M ، وبين أن هناك علاقة طردية بين I و Y يبين هذا الشكل اشتقاق منحنى (LM) فى النقطة الوسطى، ولكن يمكن أن نميز بين ثلاث مناطق لدالة تفضيل السيولة : المنطقة الكلاسيكية والتي تنطبق فيها دالة تفضيل السيولة على المحور الرأسى سعر الفائدة دلالة على عدم وجود طلب على النقود لأغراض المضاربة ويكون منحنى (LM) رأسياً عند مستوى الدخل الذى يتطلب كمية عرض النقود بكامله لأغراض المعاملات، ومنطقة الكينزية التى تكون فيها دالة تفضيل السيولة أفقية أى ان الطلب على النقود بدافع المضاربة يصبح لا نهائى المرونة، عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة، وبالتالي يكون الشكل كما يلى :

شكل رقم (6)



وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سينعكس حسب وضع المنحنى LM.

شكل رقم (7)

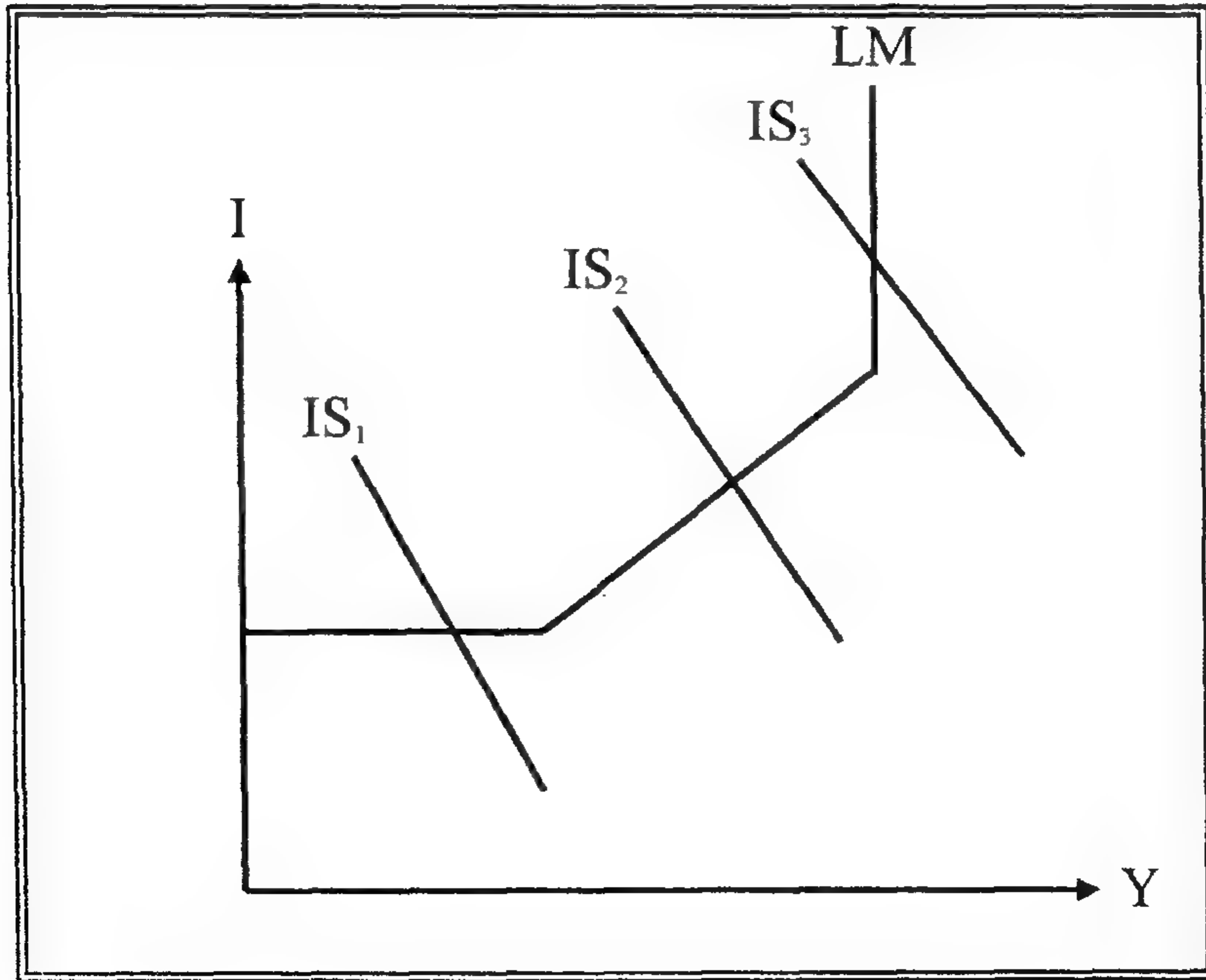


كما أن كمية النقد M تخضع للسياسة النقدية المتبعة سواء كانت تقليدية أو توسعية، وهى موضوع السياسة النقدية، حيث يرتبط LM مع العرض النقدى بعلاقة طردية، وأى نقطة على يمين LM تبين عرضاً نقدياً زائداً، وأى نقطة على يساره تبين طلباً زائداً فى السوق النقدى.

التوازن الكلى :

عند تجميع الأجزاء السابقة مع بعضها يمكن أن نشكل نموذجاً للتوازن العام يسمح بتحديد مدى فاعلية السياسة المالية والنقدية، وهو ما يطلق عليه تحليل "هيكس - هانسون" أو النظرية الكينزية الجديدة، وهى تحاول تحديد المستوى لـ Y و I فى آن واحد عن طريق ربطهما بالاستثمار (I) والادخار (S) والطلب النقدى وعرض النقد، وبمعكس، وبتجميعهما فى شكل واحد يتحدد Y و I تحديداً أنياً ويتضح من الشكل أن هناك 3 احتمالات لهذا التوازن، تتحدد تبعاً لوضع منحنى (LM).

شكل رقم (8)

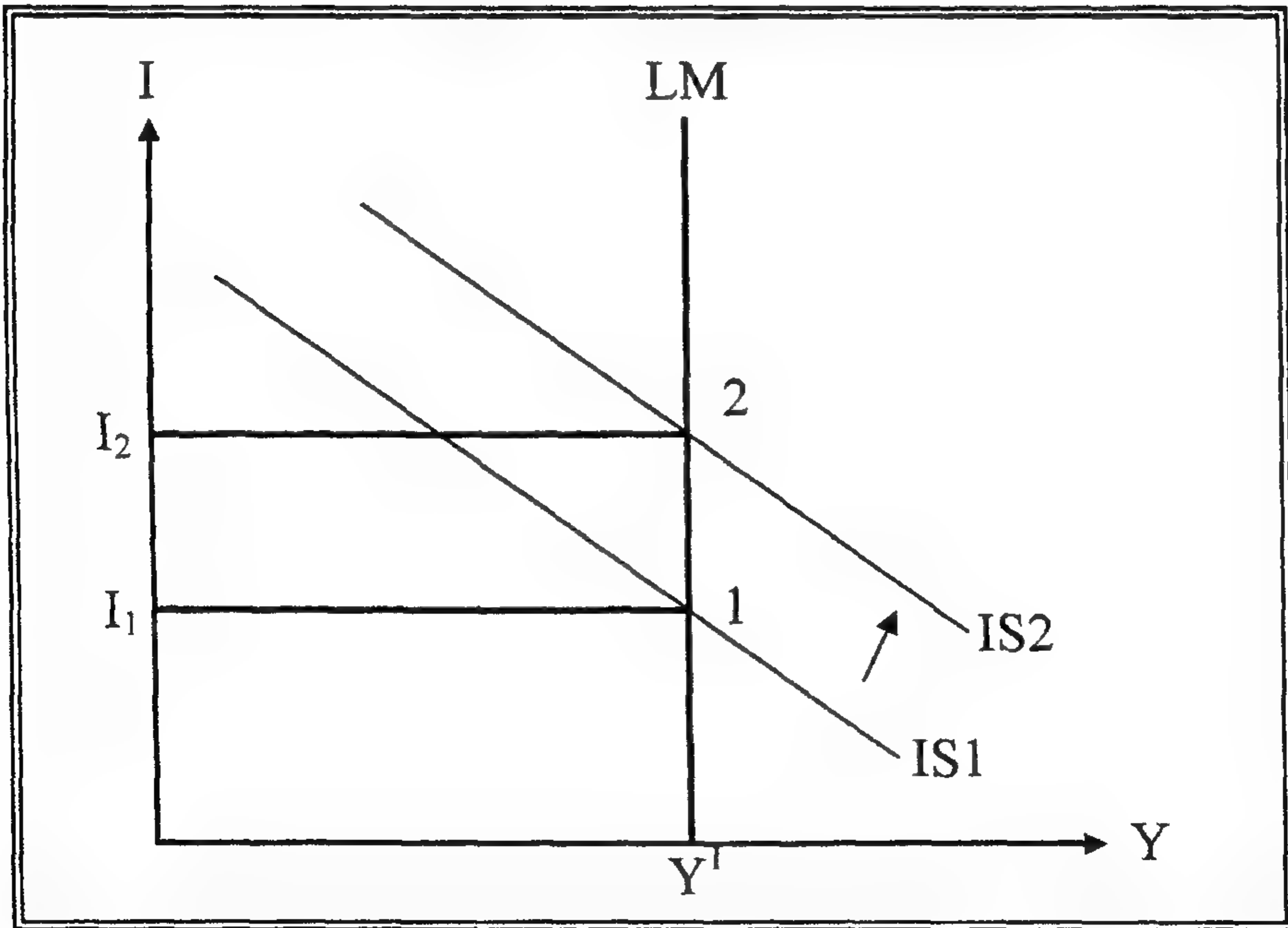


وإذا تحقق التوازن فى أى نقطة وكانت هناك حاجة لزيادة حجم الدخل لوجود فجوة انكماشية مثلاً، فيمكن تحقيق ذلك بصفة عامة بإتباع السياسات الاقتصادية والمالية / أو النقدية التوسعية مما يؤثر على كل من منحنى IS و LM، وهنا نجد أن فعالية كل سياسة تختلف من منطقة لأخرى، وقد تكون إحداها عديمة الفعالية. فبالنسبة للسياسة المالية تكون فعالة فى المنطقة الكينزية، وتكون غير فعالة فى المنطقة الكينزية.

ويمكن إيضاح ذلك كما يلى⁽¹⁾:

شكل رقم (9)

متى تكون السياسة المالية عديمة الفعالية :

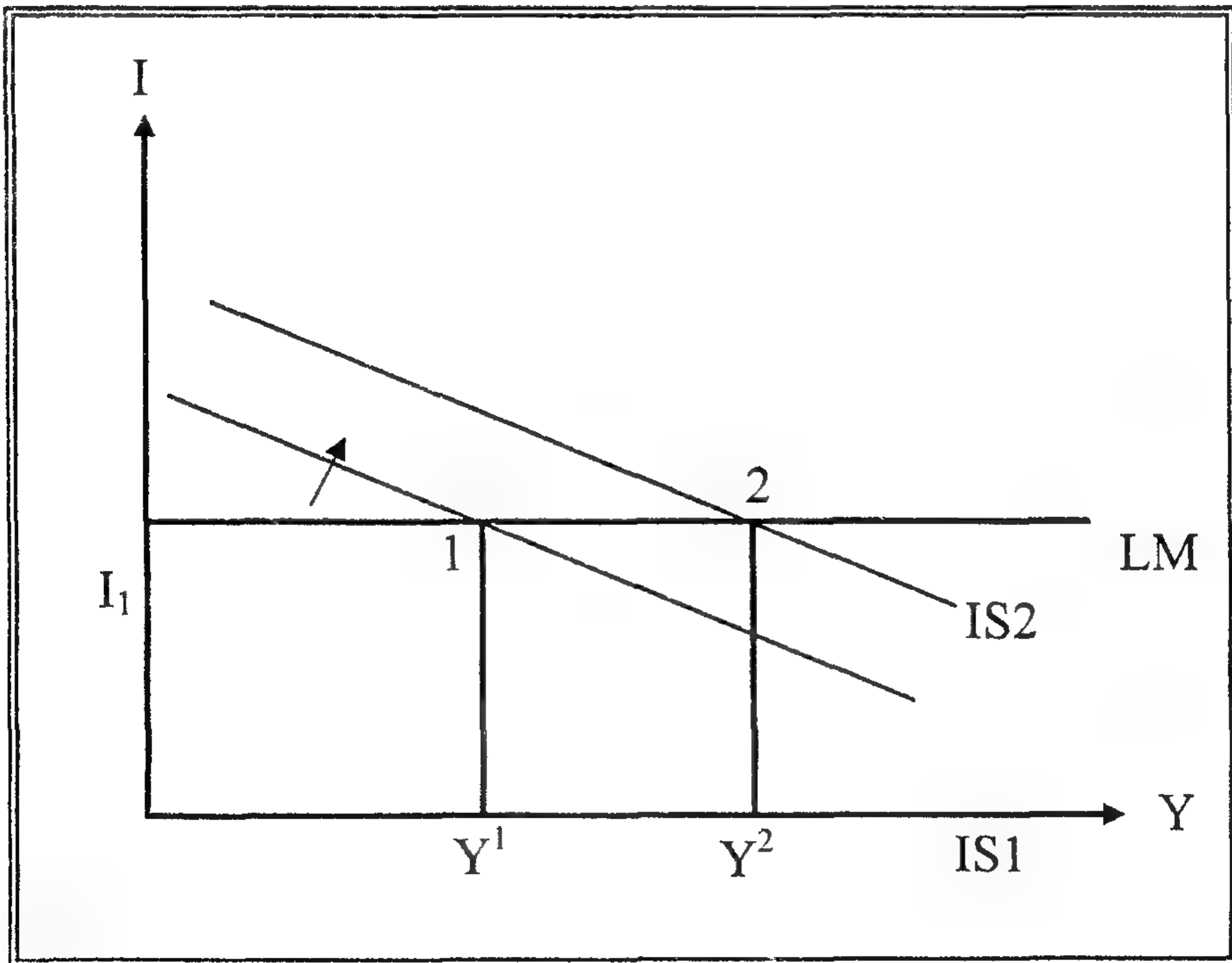


(1) عبد الحميد، عبد المطلب، أساسيات فى الاقتصاد الكلى، مجموعة النيل العربية، 2006.

فى الشكل السابق نجد أن فى المنطقة الكلاسيكية وحيث يكون منحنى LM عديم المرونة أى يأخذ الشكل العمودى على المحور الأفقى فإن إتباع السياسة المالية التوسعية لن تؤدى إلى زيادة الدخل التوازنى حيث سيظل ثابت عند مستوى Y^1 ومن ثم تكون السياسة المالية التوسعية عديمة الفاعلية وتفسر ذلك هو ارتفاع سعر الفائدة من i^1 إلى i^2 سيؤدى إلى تخفيض الاستثمار الخاص بنفس مقدار الزيادة فى الإنفاق الحكومى كسياسة توسعية ومن ثم سيكون التأثير على الدخل مستوى للصفر $\Delta Y = 0$.

شكل رقم (10)

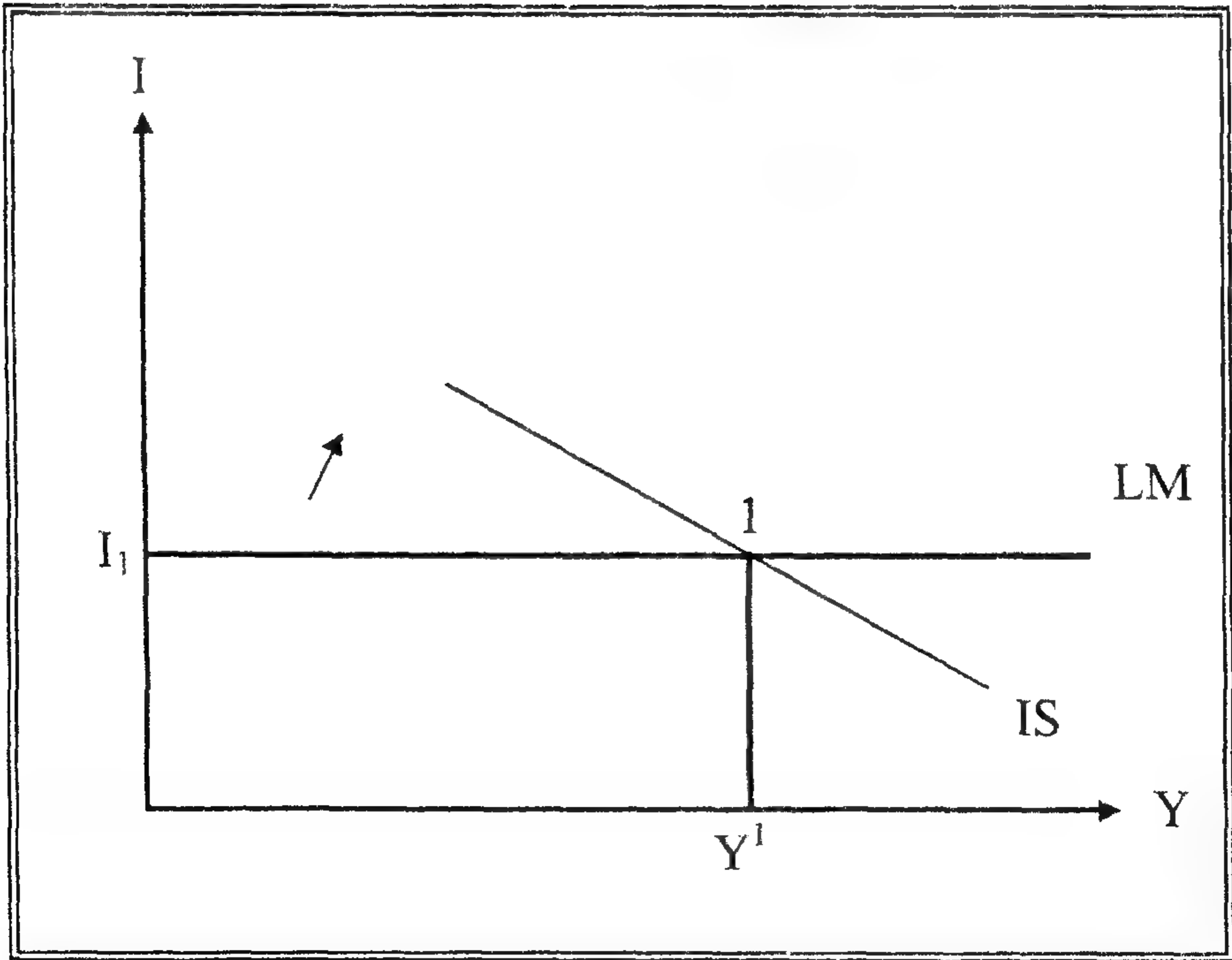
متى تكون السياسة المالية كاملة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن المنطقة الكينزية وحيث يكون منحنى LM لا نهائى المرونة ستكون السياسة المالية التوسيعية كاملة الفاعلية وذلك لأن اتباع مثل تلك السياسة سيؤدى لانتقال المنحنى جهة اليمين وسيزداد الدخل من Y^1 إلى Y^2 مع ثبات سعر الفائدة عند I^1 وتفسير ذلك هو ثبات سعر الفائدة لن يؤثر فى حجم الاستثمار الخاص وبالتالي فإن زيادة الإنفاق الحكومية كسياسة مالية توسيعية لن يقابلها أى تخفيض فى حجم الاستثمار الخاص ومن ثم ستؤدى تلك السياسة إلى حدوث زيادة كامل فى الدخل من Y^1 إلى Y^2 .

شكل رقم (11)

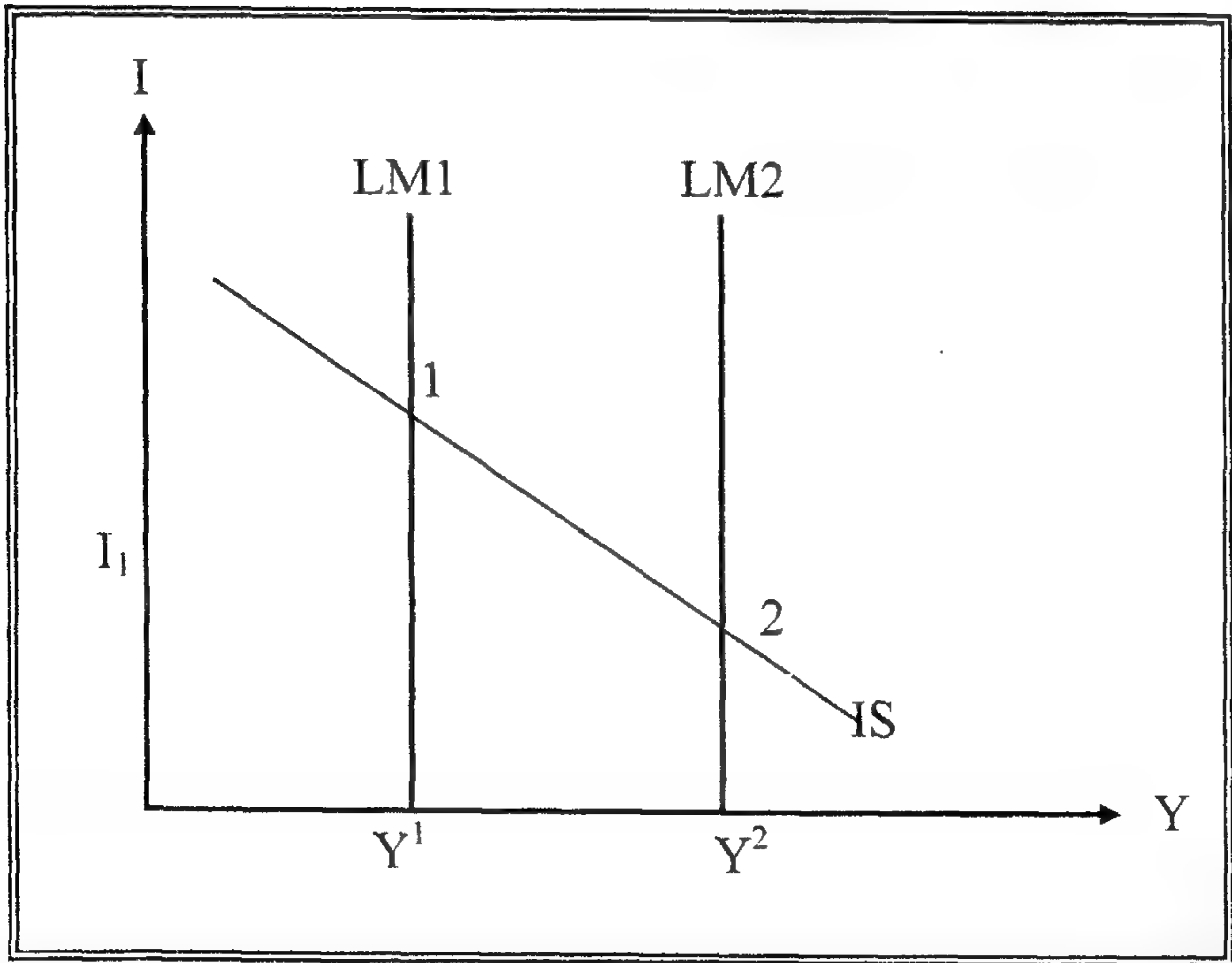
متى تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن إتباع السياسة النقدية التوسعية سيؤثر على وضع منحنى LM ولكن طالما أن منحنى LM فى المنطقة الكينزية لا نهائى المرونة فإن ذلك يعنى أن منحنى LM الجديد سيكون أيضاً لا نهائى المرونة ومن ثم فإن نقطة التوازن الأصلية (1) لن تتغير وبالتالي سيظل سعر الفائدة التوازنى ثابت عند المستوى (I') وأيضاً سيظل الدخل التوازنى ثابت عند المستوى (Y') وهذا يعنى أن تلك السياسة عديمة الفاعلية فى المنطقة الكينزية حيث أنها لم تؤثر على حجم الدخل التوازنى ($\Delta Y = \text{صفر}$).

شكل رقم (12)

متى تكون السياسة النقدية كاملة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن زيادة العرض النقدى كسياسة نقدية توسيعية قد أدت لانتقال منحنى LM بالكامل جهة اليمين موازياً للمنحنى الأصلى حيث زاد الدخل من Y_1 إلى Y_2 وتفسير ذلك هو أنه فى المنطقة الكلاسيكية لا يوجد طلب نقدى لأغراض المضاربة وإنما يوجد طلب نقدى فقط على المعاملات ومن ثم فإن الزيادة فى العرض ستوجه بالكامل لأغراض المعاملات مما يؤدى لحدوث زيادة كاملة فى الدخل ومن ثم تكون تلك السياسة كاملة الفاعلية.

ثالثاً : النظرية الحديثة وآثار تغيرات قيمة النقود :

(أ) التحليل النقدى المعاصر : الفروض وتحليل جانبى العرض والطلب :

لقد شهدت النظرية الكمية التقليدية إضافات جديدة، اشتهرت بإسم النظرية الحديثة لكمية النقود على يد مفكرى مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم (فريدمان) حيث اتجهت هذه المدرسة من جديد إلى التأكيد على أهمية السياسة النقدية، مجددة الفكر الكلاسيكى مستفيدة من التقدم الذى تحقق من الكتابات الاقتصادية السابقة له.

وقد انطلق هذا التحليل من مجموعة من الفروض كما يلى⁽¹⁾ :

- يعتبر التقلبات إلى تحدث فى اقتصاد ما بمثابة نتيجة لحدوث تغيرات فى السياسة النقدية وليس نتيجة لحدوث تقلبات من جانب الطلب الخاص.
- عرض النقد ليس له أى تأثير فى الأجل الطويل على مستوى التوازن الخاص بالدخل الكلى الحقيقى.
- تمارس النقود أثراً مباشراً وهاماً على الإنفاق الكلى ومن ثم على الدخل فى المدة القصيرة.

(1) محمود، سهير معتوق، السياسة النقدية فى التحليل الكينزى والنقدى مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة،

مجلة مصر المعاصرة، تصدر عن الجمعية المصرية للاقتصاد والتشريع والإحصاء، العددان : 407

- 408، 1987.

- استبعاد العلاقة التناسبية بين التغيرات النقدية ومستوى الأسعار.
 - السياسة النقدية هي الأداة القوية والفعالة إلى أبعد الحدود في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي ويشككون في دور السياسات المالية.
 - حصر دور الدولة في أضيق الحدود.
 - سرعة تداول النقود وإن كانت غير ثابتة تماماً إلا أنها تتمتع بدرجة من الثبات النسبي ويمكن التنبؤ بها، وهي تتأثر بمجموعة من العوامل تختلف تماماً عن تلك المؤثرة في عرض النقود وبالتالي فإن التحرك في سرعة تداول النقود يكون مستقلاً تماماً عن التغير في عرض النقود.
- ولنبدا بتحليل جانبي العرض والطلب على النقود انطلاقاً من الفروض السابقة :

جانب العرض :

يرى فيردمان أن العوامل المؤثر على عرض النقود مستقلة عن تلك المؤثرة على طلبها، وأن عرض النقود من خلال تحكم السياسة النقدية هو الذي يحدد مستوى سعر الفائدة.

ويرى النقديون أن التغير في المعروض النقدي لا يؤثر فقط على النشاط الاقتصادي، بل دور النقود أوسع من ذلك بكثير، إذ أنه في الأجل القصير هو العامل الجوهرى المحدد للنشاط الاقتصادي والسبب في ذلك أن جانب الطلب على النقود يتمتع بقدر من الثبات النسبي، وبالتالي تغيرات عرض النقد هي العامل المحدد للنشاط الاقتصادي.

فإذا قامت السلطات النقدية بزيادة عرض النقود ستزيد السيولة، وتؤدي إلى زيادة إقبال الأفراد على شراء الأصول المالية وغير المالية، ويؤدي ذلك إلى زيادة الطلب الكلى، مما ينتج عنصر زيادة في الإنتاج والتشغيل إذا كان الاقتصاد في حالة أقل من التشغيل الكامل، أما إذا كان الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل، فإن زيادة عرض النقود سيؤدي إلى رفع الأسعار (والعكس في حالة خفض كمية النقد).

إضافة إلى ذلك يعتبر فريدمان أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتفق مع النمو الاقتصادي، فدور السلطات النقدية ينحصر فى مهمة رقابة كمية النقد والعمل على نموها بمعدل مستقر متفق مع معدل نمو الاقتصاد، ويرى أن أهمية عرض النقد وليس للطلب عليه كما يرى كينز⁽¹⁾. وبالتالي فإن النسبة التالية هى :

$$\Delta = \frac{M\Delta}{PIB}$$

وبذلك يصبح الإصدار النقدي دالة للمتغير الحقيقي.

جانب الطلب :

لقد انتهى فريدمان إلى أن الطلب على النقود يتوقف على نفس الاعتبارات التى تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، وهى الاعتبارات التالية :

- **الثروة :** التى تمتلكها الوحدة الاقتصادية التى تطلب النقود، وهى تقابل الدخل أو قيد الميزانية فى نظرية الطلب العادية.
- **الأثمان :** والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة فى صورة سائلة - تكلفة الفرصة البديلة.
- **الأذواق :** وهو ما أطلق عليه فريدمان اصطلاح ترتيب الأفضليات.

وانطلاقاً من البحث التطبيقي الذى قام به فريق مدرسة شيكاغو على شكل دالة الطلب على النقود بالاعتماد على متغير أساسى واحد فى تفسير دالة الطلب النقدي² وهو الدخل أو الثروة، وهما مرتبطان معاً عند فريدمان بفضل استخدام فكرة الدخل الدائم، ويأخذ فريدمان الثروة بمفهومها الواسع، فهى تشمل النقود، الأصول النقدية، السندات، الأصول المالية، الأسهم، أصول طبيعية، رأس المال العيني، رأس المال البشرى.

(1) البيلاوى، حازم، دليل الرجل العادى إلى تاريخ الفكر الاقتصادى، دار الشروق، القاهرة، 1995.

ويدعو فريدمان إلى النظر لعلاقة الطلب على النقود نظرة شاملة من خلال مقارنة:

- عائد النقود الحقيقي والمتمثل في قيمتها أو نسبة مبادلتها بالسلع الأخرى، حيث تتحدد قيمتها عندئذ بمستوى الأسعار.
- عوائد الأصول الأخرى المكونة للثروة والتي تتمثل في : الفائدة على الأصول النقدية (السندات)، الفائدة على الأصول المالية (الأسهم)، عائد رأس المال (كآلات) وعائد رأس المال البشري.
- العوامل الأخرى المتعلقة بالجانب الكيفي للثروة كالأذواق، والعادات السائدة في وقت معين.
- التغيرات الهيكلية المؤثرة على توزيع الثروة بين الأصول المختلفة مما يختلف من بلد لآخر ويتطور عبر الزمن، وفقاً للظروف والأحوال الاقتصادية. وتتضمن هذه التغيرات اتجاه الأفراد في بعض الفترات (الأزمات مثلاً) إلى تفضيل الاحتفاظ بجانب هام من ثرواتهم في شكل نقدي بدلاً من استثمارها في أصول مالية تدر عائد مرتفع.
- وصيغة دالة الطلب على النقود :

$$Md = F (P, \quad r_b, \quad r_c, \quad \frac{\Delta P}{\Delta T}, \quad \frac{1}{P}, \quad \frac{Y}{r}, \quad W.U)$$

Md : الطلب على النقود.

P : المستوى العام للأسعار.

Rb : عائد السندات.

: عائد الأسهم.

Re

: يمثل عائد الأصول الطبيعية بتحديد معدلات الاستهلاك وتقديرها من خلال الزمن.

$$\frac{1}{P}, \quad \frac{\Delta P}{\Delta T}$$

: تعبر عن العلاقة بين رأس المال البشرى إلى رأس المال غير البشرى.

W

: الأذواق وترتيب الأفضليات.

U

وبافتراض فريدمان عدم وجود خداع نقدي يجعل دالة الطلب على النقود حقيقة تتوقف على اعتبارات عينية والثروة بالدخل الدائم (Y_P).

$$M_d = F(P, \quad r_b, \quad r_e, \quad \frac{\Delta P}{\Delta T}, \quad \frac{1}{P}, \quad \frac{Y_P}{P}, \quad W.U)$$

وبالتالي فإن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية وهو متغير خارجي ومعدل التضخم المرتقب من طرف السلطات النقدية $\frac{1}{P}$ ، $\frac{\Delta P}{\Delta T}$ وهو متغير خارجي الدخل الدائم الذي يعتبر متغيراً داخلياً.

ويرى فريدمان بخصوص هذه الدالة ما يلي :

- أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج.
- أنها دالة مستقرة، وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها، هذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه الدالة.

أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادى :

لقد بحث فريدمان الآثار المختلفة للنقود على الأوضاع التوازنية المختلفة فإذا كان الاقتصاد عند مستوى أقل من التشغيل الكامل وقررت السلطات النقدية زيادة فى عرض النقود، فسيؤدى ذلك إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمؤسسات وسينعكس ذلك فى شكل زيادة فى الطلب الكلى التى ينتج عنها زيادة فى الإنتاج والتشغيل فى الأجل القصير فقط، وإذا كان الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل فزيادة عرض النقود تؤدى إلى رفع المستوى العام للأسعار.

ويفسر فريدمان التضخم بأنه نمو الكتلة النقدية بسرعة أكبر من نمو الناتج المحلى الإجمالى وبالتالى اختلال نقدى، وهنا يأتى دور السياسة النقدية فى امتصاص الفائض النقدى والتأثير على الأوضاع التوازنية، وميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية يعمل من خلال الميزانية (أثر الثروة) ومن خلال تغيرات معدل الفائدة.

(ب) الاتجاهات النيوكلاسيكية الأخرى ومدرسة اقتصاديات جانب العرض :

- الاتجاهات النيوكلاسيكية الأخرى⁽¹⁾ :

يجمع مفكرو هذه المدرسة بين الفكر الكلاسيكى التقليدى والفكر النقدى فى مجال السياسة النقدية، إذ يرون أن دور النقود حياى وينصرف أثرها على الأسعار فقط، وذلك عند تبنى السلطات النقدية لسياسات نقدية متوقعة من قبل أفراد المجتمع مما يدفعهم إلى المطالبة بتعديل أجورهم لتتواءم مع مستويات الأسعار المرتفعة، مما سيؤدى إلى تغير موضع منحنى العرض الكلى ليتقاطع عند نقطة توازنية جديدة تعبر عن استمرارية التوازن عند مستوى المعدل الطبيعى الناتج السائد فيما سبق ولكن عند مستوى جديد للأسعار.

(1) راجح، رانيا عبد المنعم محمد، دور الأدوات الكمية للبنك المركزى فى فعالية السياسة النقدية (مع دراسة الحالة المصرية فى ظل القانون الجديد للبنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد)، رسالة ماجستير فى الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة، 2005.

أما فى حالة تبنى السلطات النقدية لسياسة نقدية غير متوقعة من قبل أفراد المجتمع فإن تأثيرها سوف ينصرف إلى كل من الناتج والأسعار (الجانب الحقيقى من الاقتصاد) وتكون النقود فى هذه الحالة غير حيادية، نظراً لعدم توافر معلومات كافية عن اتجاهات السلطات النقدية وبالتالي عدم المطالبة بتعديل الأجور، ومن ثم عدم التأثير على منحنى العرض الكلى.

وقد دعم هذا الفكر دراسة "روبرت بارو" عن الاقتصاد الأمريكى خلال الفترة من 1941 – 1976 والتي أكدت وجهة النظر السابقة من خلال تقدير أثر التغيرات فى المعروض النقدى سواء كانت متوقعة أو غير متوقعة على الناتج وذلك فى حالتى إما أخذ عنصر الإبطاء الزمنى فى الحسبان أو عدم أخذه. ونظراً لأن للنقود أثر على مستوى الأسعار فى كلتا الحالتين فقد أيدت تلك الدراسة آراء النقديين بشأن ضرورة تبنى سياسات معدل النمو الثابتة للمعروض النقدى بحيث تتلاءم مع معدل نمو الناتج ويتحقق الاستقرار فى مستوى الأسعار، أى لتبنى سياسة غير تدخلية من قبل للحد من عدم التأكد بالنسبة للسياسة النقدية وزيادة مصداقيتها، ومن الجدير بالذكر أن الكلاسيكيون الجدد أوضحوا إمكانية أن يكون للسياسة النقدية التوسعية أثراً سلبياً وذلك إذا كانت أقل توسعاً عما كان متوقعاً، حيث سيؤدى ذلك إلى خفض الناتج وزيادة الأسعار بصورة كبيرة.

مدرسة اقتصاديات جانب العرض :

يتفق أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض مع أنصار مدرسة النقدية حول أهمية السياسة النقدية، حيث يرون أن التضخم ظاهرة نقدية (أى زيادة فى عرض النقود بما يفوق معدل النمو الاقتصادى)، وأن هناك سياسات وإجراءات نقدية يجب اللجوء إليها لمكافحة التضخم، مثل اتباع سياسة نقدية تقييدية للحد من الضغوط التضخمية، إلا أن هذا رأى قد تراجع من جانب العديد من أنصار تلك المدرسة، حيث أشاروا إلى ضرورة اتباع سياسة نقدية توسعية محكومة بمعدل نمو ثابت، حتى لا يساهم فى حدوث أى ضغوط تضخمية وخاصة بعد التطرق إلى الآثار الضارة للسياسة النقدية على أسعار الفائدة ومن ثم الاستثمار والعرض الكلى.

وقد أشار أنصار تلك المدرسة إلى ضرورة العودة إلى نظام قاعدة الذهب (أو إلزام البنك المركزي بزيادة عرض لنقود بمعدل نمو بطيء وثابت) وهو ما يترتب عليه وضع أسس متينة لاستقرار أسعار الصرف وتخفيض أسعار الفائدة من الضغوط التضخمية وتحجيم قدرة البنوك المركزية من التوسع في الإصدار النقدي وبالتالي إيجابياً في الحد من عجز الموازنة العامة للدولة إلى جانب المساهمة في الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وتتعارض وجهة النظر هذه مع النقديين الذين يرون إيجابية أسعار الصرف المعروفة وملاءمتها في دعم الاقتصاديات الرأسمالية في التكيف مع الصدمات الخارجية.

أهم سمات وخصائص المدارس الفكرية المختلفة :

الجدول رقم (1) يمكن التوصل إلى أهم السمات والسياسات الرئيسية للمدارس الفكرية المختلفة :

النظرية	محور الاهتمام	الموازنة الذاتية للاقتصاد بدون تدخل الدولة	آلية انتقال السياسة النقدية	أثر السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية			السياسات المقترحة إتباعها
				الناتج	التوظيف	الأسعار	
الكلاسيكية	استقرار الأسعار	تؤثر	مباشرة	لا تؤثر	لا تؤثر	تؤثر	سياسة نقدية تعمل على خلق النقود فقط
الكينزية	البطالة (عند مستوى أقل من التشغيل الكامل) - فترات الركود - الطلب الكلي الفعال	لا تؤثر	غير مباشرة	تؤثر	تؤثر	قد يوجد في دالة التوظيف الكامل أو الاقتراب منها	سياسة نقدية نشطة

النقدية	التضخم	تؤثر	مباشرة وغير مباشرة	يوجد في الأجل القصير لا يوجد في الأجل الطويل			سياسة نقدية غير نشطة
الكينزية الحديثة	البطالة- فترات الركود - الطلب الكلى	ضعيفة و بطيئة جداً	غير مباشرة	تؤثر	تؤثر	تؤثر	سياسة نقدية نشطة
الكلاسيكية الجديدة	التضخم	تؤثر	مباشرة	يوجد أثر على الأسعار فقط في حالة السياسة المتوقعة. يوجد أثر على الناتج والتوظيف والأسعار في حالة السياسة غير المتوقعة			عدم فعالية السياسة العلنة على الإنتاج والتوظيف
الكينزية الجديدة	الركود - الطلب الكلى - النمو - الإنتاجية - توزيع الدخل	غاية في الضعف إلى حد كبير	غير مباشرة	يوجد أثر لكل من السياسة المتوقعة وغير المتوقعة على المتغيرات الثلاثة			سياسة نقدية نشطة
اقتصاديات جانب العرض	الركود - الطلب الكلى- النمو - الإنتاجية	توجد	مباشرة وغير مباشرة	يوجد في الأجل القصير يوجد في الأجل الطويل			سياسة نقدية أقل توسعية تتبع نظام معدل ثابت لنمو العروض النقدى

المصدر : راجح، رانيا عبد المنعم محمد، دور الأدوات الكمية للبنك المركزى فى فعالية السياسة النقدية (مع دراسة الحالة المصرية فى ظل القانون الجديد للبنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد)، رسالة ماجستير الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة (غ م)، 2005.

الفصل الثالث

تحليل أهداف السياسة النقدية

الفصل الثالث

تحليل أهداف السياسة النقدية

يمكن القول أن السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية وفى مقدمتها تحقيق الاستقرار فى الأسعار والذى يؤدي بدوره إلى تحقيق الاستقرار النقدى والاقتصادى إذ من الضرورى أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادى والمساهمة فى تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة، المساهمة فى تحقيق هدف التوظيف الكامل وتشترك فى ذلك مع السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود فى حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل فى الاقتصاد القومى، مكافحة التقلبات الدورية فمن بين الأهداف الرئيسية هدف علاج التقلبات الدورية التى يتعرض لها الاقتصاد القومى من تضخم وإنكماش والتخفيف من حدتها حتى لا يتأثر الاقتصاد الوطنى بهزات عنيفة تنعكس سلباً على مستوى التوازن الاقتصادى العام، وتستهدف السياسة النقدية تحقيق أهداف متعددة ولكنها لا تستطيع لوحدها التكفل بذلك فهى تحتاج إلى مساعدة عدة سياسات، ومن هنا تتولد العلاقة بين السياسة النقدية وغيرها من السياسات الاقتصادية والمالية.

أولاً : الأهداف التشغيلية والوسيلة للسياسة النقدية :

أ- الأهداف التشغيلية :

تمثل الأهداف التشغيلية حلقة البداية فى استراتيجية السياسة النقدية، وهى متغيرات يحاول البنك المركزى أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلاً عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب تبني متغير احتياطيّات البنوك وظروف سوق النقد المتفقة مع إجمالى النقود فى الأجل الطويل، ولهذا فالأهداف التشغيلية ما هى إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

وتتكون الأهداف التشغيلية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى وهى مجموعات الاحتياطيات وتتضمن القاعدة النقدية، ومجموع احتياطيات البنوك، واحتياطيات الودائع الخاصة والاحتياطيات غير المقرضة وغيرها، أما المجموعة الثانية فهى تتعلق بظروف سوق النقد، وتحتوى على الاحتياطيات الحرة، ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة الأخرى فى سوق النقد.

تكوين مجموعات الاحتياطيات النقدية⁽¹⁾ :

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطيات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزى وتضم الاحتياطيات الإجبارية والاحتياطيات الإضافية والنقود الحاضرة فى خزائن البنوك، أما الاحتياطيات المتوفرة للودائع الخاصة فهى تمثل الاحتياطيات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطيات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع فى البنوك الأخرى.

أما الإحتياطيات غير المقرضة فهى تساوى الاحتياطيات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطيات المقرضة (كمية القروض المضمونة).

وقد أثير النقاش داخل النظام المصرفى، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطى الأكثر فعالية وسهولة، وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية فى أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أول أو تشغيلى لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجموعات الاحتياطيات الأخرى كهدف أول وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذابقى الموضوع محل جدل نظراً لكونه يتصف بالتجربة، وليس بالتنظير فقط، ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية فى أى من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدى الذى يشكل

(1) أبو الفتوح، أحمد الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة،

الهدف الوسيط، وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزى يبقى يتسم بعدم الثبات فى استخدام هذه المجاميع كهدف أولى أو تشغيلى.

ضبط ظروف سوق النقد :

وهى المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التى تسمى ضبط سوق النقد وتحتوى على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى فى سوق النقد التى يمارس البنك المركزى عليها رقابة قوية، ويعنى بشكل عام قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة فى معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك⁽¹⁾.

والاحتياطات الحرة : تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزى مطروحا منها الاحتياطات التى اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزى وتسمى صافى الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة.

كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذى تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

كما يجب أن نشير أيضاً إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد فى العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن فى السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات، وبالتالى فإن الاختلاف حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات

(1) سيجل، بارى، النقد والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر،

لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم.

كما أن الكينزيين أيضاً يهتمون بالتحكم فى مجمعات الاحتياطيات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة فى أسواق رأس المال.

وبالتالى فإن النقاش يتلخص فى أى من الأهداف الأولية لاستخدامه حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك نرى أن الهدف الأولي الأفضل هو ذلك الذى يتصف بالتأثر والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة.

ب- الأهداف الوسيطة :

الأهداف الوسيطة هى المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوى للكتلة النقدية⁽¹⁾.

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظراً لفوائدها وهى :

1- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر فى هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة.

2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزى عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد :

- إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطاراً مرجعياً لتركيز وتوجيه توقعاتهم.

- الإلتزام بالتحرك فى حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة.

(¹) Philipe, Jaffré, Monnaie et Politiques monétaires, 4éd, Economica 1996.

- عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين.

- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة وسعر الصرف، المجمعات النقدية.

واعتمد الكينزيون والنقديون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذى تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية. فالكينزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة:

1- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، 2- سعر الصرف، 3- المجمعات النقدية الوسيطة.

وسنخصص مطلب لكل هدف من هذه الأهداف.

معدل الفائدة كهدف وسيط :

لنتذكر أن الكينزيين يطمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيراً لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي.

إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقى التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكلة تكمن فى تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات فى هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هوامش أو مجالات واسعة كثيراً وحول مستوى وسطى مقابل للتوازن فى الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذباً فى الاستقرار الاقتصادى وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضاً متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك

هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التى كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمى بالنسبة للمجمعات النقدية.

إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلى أو الخارجى :

فعلى مستوى الصعيد الداخلى : تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار فى السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد.

على مستوى الصعيد الخارجى : تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال فى الأجل القصير وفى المجموع يجب أن تكون معدلات الفائدة إيجابية لا هى مرتفعة ولا هى منخفضة ومستقرة قدر الإمكان فى الزمن، فبعض الاقتصاديين يعتبر أن إحدى التفسيرات للأداءات الألمانية لـ 25 سنة تكمن فى استقرار المعدلات الحقيقية للفائدة فى الأجل القصير حوالى 3%، وهذه المعدلات المستقرة الإيجابية هى التى شجعت أفضل اختيارات الاستثمار والنمو المنتظم.

ويوجد العديد من معدلات الفائدة فى الاقتصادات المتطورة وأبرزها هى :

- **المعدلات الرئيسية :** وهى معدلات النقد المركزى وهى المعدلات التى يقرض بها البنك المركزى البنوك التجارية، كما يستند إليها فى تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.

- **معدلات السوق النقدية :** وهى المعدلات التى يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة، ... إلخ).

- **معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل، وهى التى على أساسها تصدر السندات.**

- **معدلات التوظيف فى الأجل القصير (حسابات على الدفاتر، ادخار سكنى، ... إلخ).**

- **المعدلات المدينة وهى المطبقة على القروض الممنوحة.**

- وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذى يفرضه البنك المركزى على قروض النقد المركزى.

- معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى :

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريباً من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون أساسية النقدية مساهمة فى التوازن الاقتصادى عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محارباً للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائى للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهى تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دوراً مهماً فى معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج منها :

- إن المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدى إلى اتباع سياسة سهلة فى الأجل القصير تدفع بالمقابل فى الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبى لمستوى معيشة الأفراد.

- إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطاً إنكماشياً وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطئ النمو وفى الأخير يؤدى إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدى إلى الفشل.

ولذلك فإن الاقتصادات الواسعة والمتنوعة والتى تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتى ترتبط بشريك اقتصادى أساسى، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، وذلك فإن الهدف الوسيط الداخلى يبدو ضرورياً فى هذه الحالة، لأنه فى حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزى أن يستنفذ احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطنى حتى يمكن تداوله محلياً.

المجمعات النقدية :

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية فى مستوى قريباً بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقى يمثل بالنسبة للنقديين الهدف المركزى للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية فى كل الدول المتقدمة حددت أهدافاً فى هذه المجمعات بالتدريج، بداية بشكل غير معلن ثم معلن، مثل النظام الفيدرالى للاحتياطى الأمريكى ابتداءً من 1972، بنك ألمانيا الفيدرالى انطلاقاً من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقاً من 1976، وتنص نظرية النقديين على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%).

للقد، ويعتقد النقديين بأن كمية النقد هى الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادى، ويبين فريدمان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هى :

- 1- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.
 - 2- بزيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.
 - 3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار فى الأجل الطويل ثابتاً أو مقرباً من ذلك، وترتكز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية :
- إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهى التى تقوم بتحديداتها وحسابها ونشرها.
 - يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التى يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها ولكن فى السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسى يتمثل فى أن تحديد المجمع النقدى أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت فى الماضى نظراً لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحاً، ما هى المجمعات النقدية التى يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وهل يلجأ إلى المجمع النقدى الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدى الأوسع M_3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة.

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبيئت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيداً عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي M_2 الذي يضم M_1 وتوظيفات في حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجتناب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدي M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوى على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M_1 لكونه يدر مردودية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقاً ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة.

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذى أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معاً.

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالباً من بلد لآخر، فالسلطات النقدية تختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية، فمثلاً نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا، معدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد في بلجيكا، الكتلة النقدية في الأراضي المنخفضة وفرنسا.

كما يمكن أن نسجل بأن بعض البلدان تستعمل وتراقب بالموازنة هدف "القرض الداخلى" مع جمع المصدرين الداخليين لخلق النقود (الخزينة + قروض للاقتصاد)، هذا الهدف يكون مهماً خاصة للبلدان التي لها عجز في مدفوعاتها الخارجية وترغب في إمكانية تحسين عملتها بمعزل عن التأثيرات الخارجية.

معايير اختيار الأهداف الوسيطة :

تبين الاستراتيجية أن السلطات النقدية تستخدم الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهذا بعد اختيار أدوات السياسة النقدية بحيث يجب على البنك المركزى اختيار الهدف الأولى (العامل) الذى يمكن أن يسيطر عليه ويراقبه مثل القاعدة النقدية، ثم يتم استخدامه لتحديد الأدوات النقدية للتأثير عليه باتجاه الهدف الوسيط مثل معدل نمو العرض النقدى، وتتم التعديلات اللازمة لتأخذ مجراها للتأثير على الأهداف النهائية مثل تحقيق معدل نمو عال للاقتصاد أو استقرار الأسعار ويتم ذلك كما يلى :

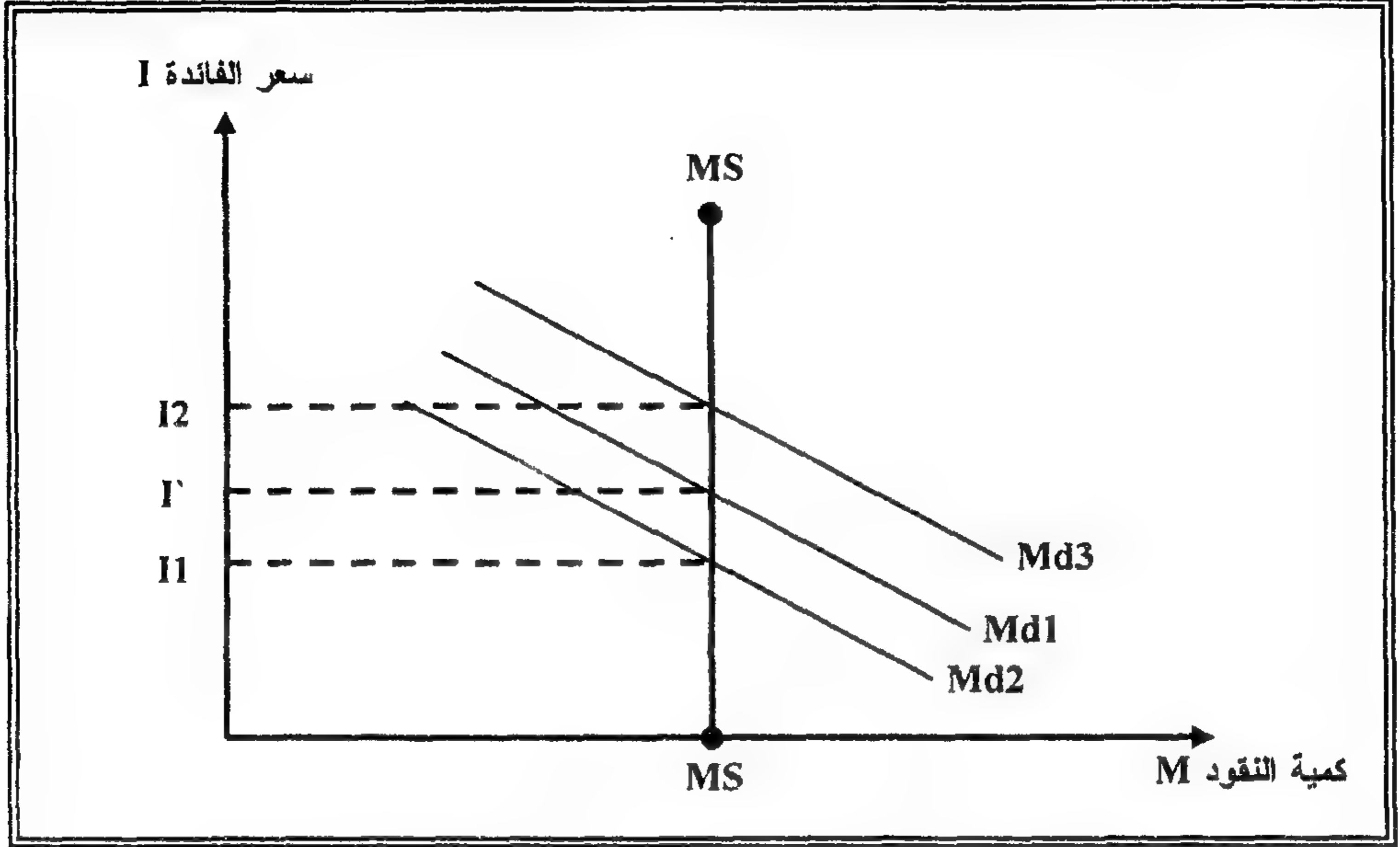
اختيار الأهداف :

لنفرض أن السلطات النقدية قد اختارت معدل نمو العرض النقدى M_1 بمقدار 3% لتحقيق الهدف النهائى المتمثل فى نمو الناتج الوطنى بمقدار 4%، كما يمكن للبنك المركزى أن يستخدم هدف وسيط آخر هو تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزانة إلى 7% لتحقيق نفس الهدف النهائى، ولكن فى الواقع لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائى واحد ولذلك على البنك المركزى اختيار هدف وسيط واحد.

وهناك حالتان لاختيار الهدف الوسيط :

أ- لنفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل السلطات النقدية هو التحكم فى العروض النقدى دون الاهتمام بهدف سعر الفائدة كما فى :

شكل رقم (15)

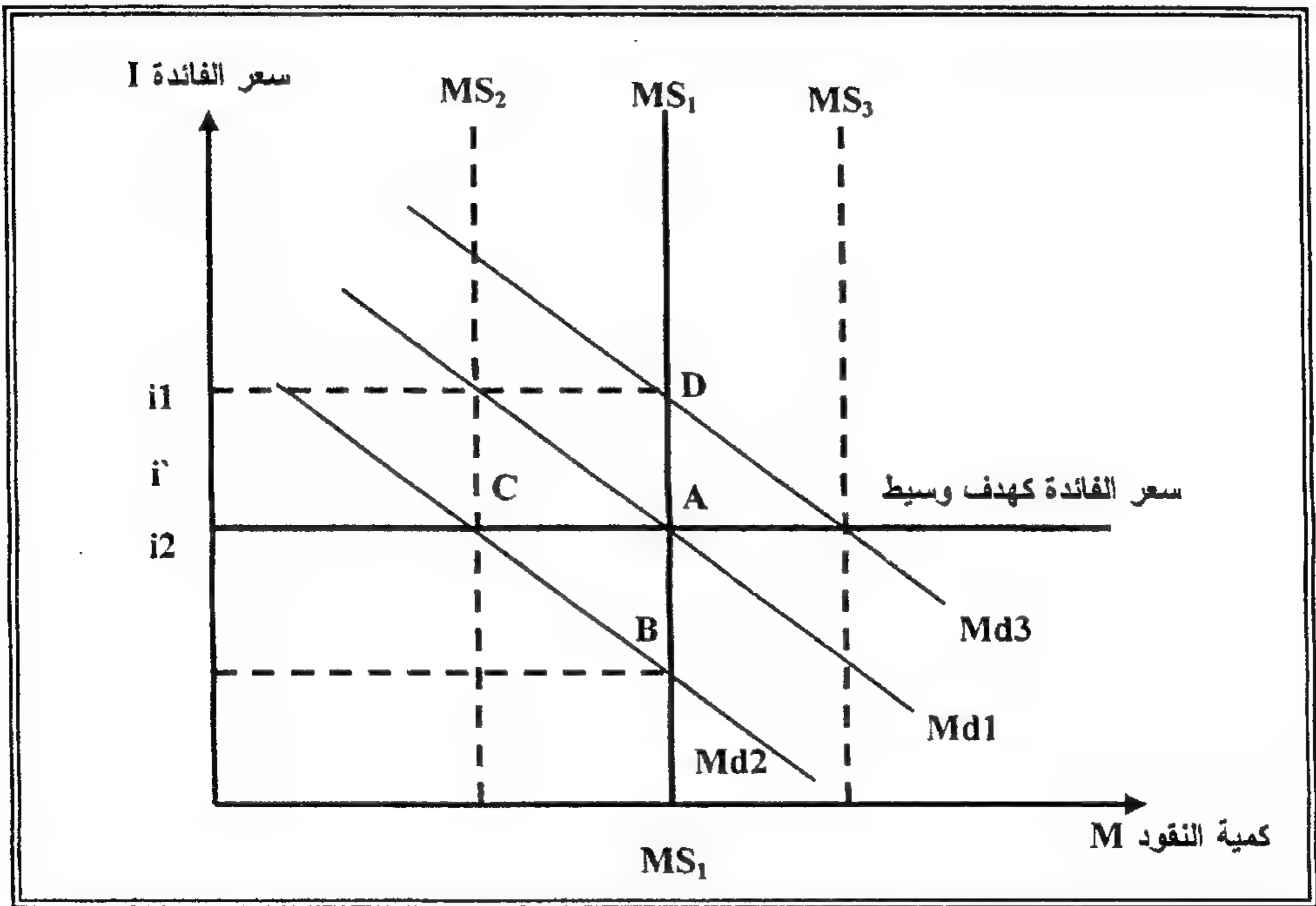


نفترض أن السلطات النقدية توقع أن يكون منحنى الطلب على النقود هو Md_1 ولكن منحنى الطلب على النقود في الواقع سيكون مداه في التغير بين Md_2 و Md_3 وهكذا تبعاً لانخفاض أو ارتفاع الإنتاج الكلي أو التغيرات في المستوى العام للأسعار، كما أن الطلب على النقود قد ينتقل بطريقة غير متوقعة نتيجة لتغير في تفضيلات الأفراد بين حيازة النقود وحيازة السندات.

عندما يكون الهدف الوسيط هو معدل نمو النقود M_1 بمقدار 3% يكون منحنى العرض النقدي عند MS ، فإن البنك المركزي ستوقع أن يكون سعر الفائدة هو i ولكن نتيجة تقلب الطلب على النقود بين Md_2 وبين Md_3 فإن سعر الفائدة أيضاً يتقلب بين i_1 ، i_2 وبالتالي تكون النتيجة هي : إن استخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلبا.

ب- عندما يستخدم سعر الفائدة : كهدف وسيط عند i' ، ولكن البنك المركزي يتوقع أن يكون الطلب على النقود عند Md_1 و Md_2 نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الإنتاج الكلى ومستوى الأسعار أو في تفضيلات الأفراد في حيازة النقود أو السندات كما هو موضح في الشكل التالي :

شكل رقم (16) الهدف الوسيط هو سعر الفائدة



لنفترض أن الطلب على النقود قد انخفض إلى Md_1 ، فإن سعر الفائدة سينخفض إلى i' ولكن البنك المركزي يحاول منع هذا الانخفاض عن طريق بيع السندات، فيزيد عرض السندات ويخفض سعرها السوقى، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى i' ويقوم البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة حيث يبيع السندات حتى ينخفض العرض النقدي من MS_1 و MS_2 حيث تتقاطع المنحنيات MS_2 مع Md_2 فى النقطة C، وبالتالي تعود إلى النقطة i' مرة أخرى.

ومن ناحية أخرى إذا كان منحني الطلب على النقود هو Md_3 الذي يتقاطع مع Ms_1 في نقطة التوازن D فإن سعر الفائدة التوازني يصبح i_2 وبما إن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزي يتدخل للتحكم فيه ومنعه من الارتفاع، ويقوم بعمليات شراء في السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدي من Ms_1 إلى Ms_3 والذي يتقاطع مع Md_3 في النقطة E ، ومن ثم يعود سعر الفائدة إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط i_1 ، فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط ولكنه في نفس الوقت يسمح للعرض النقدي بالتذبذب والنتيجة هي : "إذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدي متذبذباً".

إن تبني أهداف نقدية باستخدام العروض النقدية على نطاق واسعاً كان في سنوات السبعينات التي زاد فيها التضخم، وكان المفهوم دائماً بأن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل إمكانية التنبؤ به، وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في سنوات الثمانينات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع وربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية⁽¹⁾.

معايير الأهداف الوسيطة :

تؤخذ عند اختيار الأهداف الوسيطة ثلاثة معايير لها علاقة بالهدف الأول ولها آثار على الهدف النهائي وتجعله يفي بالغرض أكثر من غيره وهي : قابلية الهدف الوسيط للقياس القدرة على التحكم فيه من قبل البنك المركزي، وقابلية التنبؤ بآثاره على الهدف النهائي.

القابلية للقياس :

لكي تكون الحسابات دقيقة يجب أن يخضع الهدف الوسيط للقياس الدقيق لأنه يعتبر الإشارة التي تبين حقيقة اتجاه سير السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائي أو خارج

(1) فيشر، ستانلي، "المحافظة على استقرار الأسعار"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي،

إطار اتجاهها المحدد لها، وإتاحة البيانات يختلف من متغير لآخر فبيانات سعر الفائدة متاحة، أما البيانات عن الناتج الوطني تتاح بعد فترة قد تصل إلى ما بعد السنة كما هو الحال في بعض البلدان النامية مثل الجزائر وربع السنة في أمريكا مع تأخير شهر، ومن جهة أخرى فإن بيانات الناتج الوطني أقل دقة من بيانات القاعدة النقدية والعرض النقدي أو من بيانات سعر الفائدة، ومن ثم فإن الاعتماد على سعر الفائدة أو العرض النقدي لتكون أهداف وسيطة بدلاً من الاعتماد على أهداف أخرى من الناتج الوطني، لأن الأولى تقدم إشارات دقيقة وواضحة عن اتجاهات سياسة البنك المركزي.

ويبدو أن أسعار الفائدة قابلة للقياس أكثر من العرض النقدي والقاعدة النقدية لأنها ليست فقط متاحة بسرعة ولكنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة، ولا تراجع إلا قليلاً أما العرض النقدي والقاعدة النقدية فإنهما يخضعان للمراجعة، وبالتالي تصبح أسعار الفائدة المعيار الأكثر فائدة كأهداف وسيطة ولكن سعر الفائدة هو سعر الفائدة الأسمى الذي يعتبر مقياس لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للإقراض وهو سعر الفائدة المعدل بالتضخم المتوقع، إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقي يكون صعباً لأنه لا توجد طريقة لقياس التضخم المتوقع، وبهذا فإن قياس كل من سعر الفائدة والعرض النقدي والقاعدة النقدية له صعوبات، والاختيار بينهما أيضاً يصبح صعباً كهدف وسيط.

القدرة على التحكم في الهدف الوسيط :

للتأكد من بناء الاستراتيجية بشكل جيد وجنى ثمارها يجب على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التحكم في الهدف الوسيط، ولا تعنى القدرة على السيطرة هي معرفة خروج المتغير المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح. وإنما يجب أن يكون لديه أيضاً القدرة على إعادة المتغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي، ويمكن للبنك أن يسيطر على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ولكن قد تفوق سيطرة البنك على سعر الفائدة أكثر من العرض النقدي ولكن البنك المركزي لا يستطيع كما رأينا أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لأنه لا يمكنه السيطرة على توقعات التضخم ولهذا فلا يمكنه أن يجزم بأفضلية التحكم في سعر الفائدة أو القاعدة النقدية كهدف وسيط.

إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي :

بالإضافة إلى المعيارين سابقى الذكر ينبغي أن يكون التنبؤ بأثر الهدف الوسيط المختار على الهدف النهائي ممكناً أو ينبغي أن نمتلك القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي ولا يزال النقاش قائماً حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية مثل العمالة، مستوى الأسعار. الناجع الكلى إلا أن التجارب العملية تتجه إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية على اثر سعر الفائدة مما يؤيد أكثر استخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط.

ج- الأهداف النهائية :

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التى اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التى ترسمها فى ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموماً هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي⁽¹⁾ :

1- تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار.

2- التوظيف الكامل.

3- تحقيق معدل مرتفع من النمو.

4- توازن ميزان المدفوعات.

جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية فى البداية قبل الثورة الكينزية كانت السياسة الوحيدة الموجودة بيد السلطات النقدية هى السياسة النقدية، وكان هدفها الوحيد هو تحقيق استقرار الأسعار ومكافحة التضخم، وبعد أزمة 1929 جاءت الكينزية بسياسة أخرى بديلة هى السياسة المالية وظهر هدف آخر لها وهو تحقيق العمالة الكاملة.

(1) Freidman, Milton, The optimum quantity of money and other essays, London, MacMillan, 1973.

وفى منتصف الخمسينات أصبح هناك هدفاً آخر للسياسة النقدية هو تحقيق معدل عال من النمو، وفى السنوات الأخيرة ظهر هدف رابع للسياسة النقدية وهو توازن ميزان المدفوعات.

وسنقوم بتفصيل هذه الأهداف النهائية كما يلى⁽¹⁾ :

ثانياً : الأهداف النهائية للسياسة النقدية :

استقرار المستوى العام للأسعار :

يبرز هدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى بوضوح هدف استقرار الأسعار، فعدم الاستقرار فى الأسعار يعرض البنيان الاقتصادى لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها فى حالة التضخم، كما تحدث البطالة فى حالة الكساد، كما يخلف أضراراً وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية فى البلدان المتخلفة اقتصادياً.

ومن خلال استقرار التاريخ نجد أن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى فى الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة فى الشؤون الاقتصادية، وذلك بإصدار القوانين والتشريعات التى كونت سياسات عديدة منها السياسة النقدية، كما ثبت أن التضخم ظاهرة نقدية، فالنقدون يرون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هى علاقة خطية وطرديّة تماماً، ذلك أن زيادة كمية النقود تظهر فى ارتفاع الأسعار بنفس النسبة، بينما شبه كينز عمل السياسة النقدية خلال الخمسينات بعمل الخيط إذ يمكن للسياسة النقدية أن تشد الاقتصاد (تقيده) ومن ثم تسيطر على التضخم.

أما الاقتصادى فريدمان فيرجع أسباب التضخم إلى⁽²⁾ :

(1) Jonson, Hany. G. Essays in monetary economic. 2nd ed op cit.

(2) Freidman, Milton, Essays on inflation and indexations, Winching ion 1974.

- 1- زيادة الإصدار النقدي لتمويل الإتفاق الحكومي.
 - 2- التمسك بأسعار صرف ثابتة، وهو ما أدى إلى انتشار التضخم المستورد كاستيراد بعض الدول للتضخم مثل ألمانيا الغربية واليابان من الولايات المتحدة.
 - 3- التوسع في الدول الحكومي مع تفضيل الحكومات للضرائب غير المباشرة في وقت التضخم.
 - 4- اعتماد الحكومات سياسة العمالة، وهو ما جعلها تستعمل مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل النمو النقدي. وحسب فرديمان فإن التضخم هو دائماً ظاهرة نقدية، ودليله في ذلك أن أى بلد مر بتضخم في عجز الموازنة إثر والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغيرات أسعار مستمر مر أيضاً بمعدل نمو مرتفع للعرض النقدي. ولكن الآراء تتباين حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف على الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوباً فيه. ويبقى على السلطات النقدية أن تعمل على استقرار مستويات الأسعار⁽¹⁾.
- إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقدويين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيراً، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعاً. ولهذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة. ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار لأن التضخم لم يظهر في اقتصاد النقايسة بالإضافة إلى أسباب أخرى غير نقدية مثل :
- الاحتكارات في ميدان الأعمال، والاتحادات العمالية.

(1) مبارك عبد النعيم محمد، يونس محمود، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية،

- زيادة الضرائب والقواعد التنظيمية الحكومية تولد آثار تضخمية، وخاصة إذا كانت سبباً في انخفاض معدل نمو الناتج الحقيقى، كما أن القواعد التنظيمية إذا أدت إلى زيادة نفقات الإنتاج أو تدعيم الاحتكارات فإنها تخفض أيضاً الناتج المتوقع للاقتصاد.
- برامج الرفاهية مثل التأمين ضد البطالة ومعاشات الضمان الاجتماعى تشجع الأفراد على الخروج من العمل، وبالتالي تخفض القدرة الإنتاجية للاقتصاد.
- عجز الموازنة إثر التوقعات الخاطئة والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغيرات أسعار الصرف ودور الحكومات فى الرقابة على الأسعار، وانتشار عوامل المضاربة فى الاقتصاديات التى تعاني من التضخم، إلى غير ذلك من الأسباب العديدة، كل هذه الأسباب بالنسبة للنقدويين تزيد من حدة التضخم، ولكنها ليست السبب الرئيسى له وإنما هو زيادة معدل النمو النقدى، لكون أن الصدمات غير النقدية لا تستطيع أن تغير معدل التضخم بشكل دائم إذا لم تكن صدمات متتالية ومستمرة أو تكون عاملاً محفزاً ومدعماً للسلطات النقدية لترفع باستمرار معدل نمو العرض النقدى. وحسب فريدمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة إلا بسياسة نقدية إنكماشية وهى تخفيض معدلات النمو النقدى، مع معرفة أسباب هذا التوسع النقدى والوضع الاقتصادى، فمثلاً إذا كان سبب التوسع النقدى هو تمويل الإنفاق الحكومى عن طريق زيادة الإصدار النقدى، فهذا يخفض عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومى وبزيادة الضرائب أو تمويل العجز فى الميزانية بالاقتراض وليس بإصدار نقود جديدة ولقد بين ملتون فريدمان فى خطاب له أمام أعضاء الجمعية الاقتصادية الأمريكية سنة 1967 إن كل تضخم شديد قد يولد عنه توسعاً نقدياً، وأن كل انكماش رئيسى فى هذه الدولة قد نتج إما عن اضطراب نقدى أو تأثر بشدة الاضطراب النقدى، ومن ثم فإن التحكم فى الأسعار لا يتحقق إلا بالتحكم فى زيادة كمية النقود، ومن خلال التجارب التاريخية لدول مرت بمشكلة التضخم مثل ألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا فى أعقاب الحرب العالمية الثانية، لم تستطيع القضاء على التضخم إلا بعد تحقيق استقرار معدل النمو فى العروض النقدى.

إن تثبيت معدل نمو النقود قد يكون سهلاً في الدول المتقدمة نظراً لوجود اقتصاد نقدي متطور وجهاز مصرفي أيضاً متقدم، وتوافر الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرصة لتطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، ولكن الأمر يختلف عنه في الدول النامية نظراً لضيق السوق المالية والنقدية، واعتماد اقتصادها على اقتصاد المديونية.

إن في استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار من غير مبرر بحيث إن آثارها على تقييد عرض النقود وتقييد الائتمان، سوف يتم الشعور بها بدرجات متفاوتة لدى الهيئات والأفراد، ثم إن آثارها هذه لا تبدو واضحة على الأفراد، وإنما تكون واضحة إذا ما قورنت بالسياسة المالية في محاربة التضخم واستقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل على تحقيق فائض في الإنفاق الحكومي في أوقات التضخم. بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائماً في خفض الدين العام للحكومة، والوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي، وهذين الإجراءين لا يتمتعان بأية استجابة من طرف الأفراد، وهكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظراً لاختفاء الآثار عليهم في محاربة التضخم، وإن العمل النقدي لمحاربة التضخم عن طريق الطلب يمر عبر ثلاث قنوات⁽¹⁾ :

- توقف خلق النقود الذي يقع على الطلب الداخلي.
- ارتفاع معدلات الفائدة وهو ما يحد من الافتراضات وتغيير تسيير المحافظ.
- أثر نشر هذه السياسة يكسر التوقعات التضخمية.

التوظيف الكامل :

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول على التوظيف الكامل حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة وما زالت تمثل هدفاً للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة ولكن ما هو المقصود بالتوظيف الكامل؟

(1) راضى، عبد المنعم، "تقييم دور السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980.

إن مصطلح التوظيف الكامل يكتنفه الغموض، وهناك نقاش حاد حول تعريف من هو العاطل عن العمل، لأنه في الواقع ليس كل من لا يعمل يعد عاطلاً عن العمل، لأن هناك فرق بين القعود عن العمل والبطالة، فقد لا يعمل الفرد في وقت ما لسبب ما مثل المرض أو الإحالة على التقاعد أو في فترة التكوين أو عدم القدرة على العمل إلى غير ذلك، فهؤلاء الأشخاص يكونون خارج قوة العمل ولكن ليسوا بالضرورة ضمن قائمة العاطلين عن العمل (البطالة)، ولكن البطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون التوظيف الكامل بأنه مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساساً عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادي، ونجد في الاقتصاد الأمريكي مثلاً أن مرحلة التوظيف الكامل تتحقق عندما تصل نسبة العمالة إلى 94 أو 95٪ من إجمالي قوة العمل، ويتحقق التوظيف الكامل عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل، وتظهر أهمية التوظيف الكامل في أنها وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلى تحقيق العمالة هو الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ويطلبها، ولذلك يبقى التوظيف الكامل هدفاً طويلاً الأجل ترسمه الحكومات تسعى جاهدة للوصول إليه نظراً لما للبطالة من مضر على الاقتصاد فهي تعبر عن هدر في طاقات المجتمع الإنتاجية وضياع موارد الإنتاج، وكلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادي، كما أنها لها سلبيات اجتماعية أخرى كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاطلين عن العمل، ومحاربة البطالة وتحقيق هدف التوظيف الكامل يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة.

أما النظرية الكلاسيكية فقد عالجت ظاهرة البطالة في المجتمع الرأسمالي من خلال تخفيض الأجور النقدية، وهذا التخفيض سوف يعمل على تخفيض معدل الأجور الحقيقية، وبالتالي تنخفض تكلفة الإنتاج، ويزداد الطلب على الإنتاج، ثم تعود حالة العمالة على التوازن الأولي، وهذا التحليل كان يوافق مرحلة القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين عندما كان الرأسمالي يستطيع أن يخفض الأجور، أما بعد ظهور النقابات والاتحادات العمالية فإنه لا يمكن تصور تخفيض الأجور لأن ذلك سيواجه بمعارضة شديدة من جانبها.

أما النظرية الكينزية فإنها ترى الحافزة على ارتفاع مستوى الأجور النقدية لأن تلك الزيادة تمثل دخولا تدفع بالطلب الكلى إلى الزيادة، وهذا يؤدي على زيادة التشغيل وتناقص البطالة وأن البطالة تنشأ لنقص الطلب الكلى الفعال ويتطلب الأمر من السياسة النقدية تنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار للاقتراب من مرحلة التوظيف الكامل، ولكن من وجهة نظر النقديين الذين يرون أن السياسة النقدية التوسعية لا يمكنها تخفيض معدل البطالة بشكل دائم، لأنها تفشل في تحقيق ذلك في الأجل الطويل، كما أنها ستكون سببا في انتشار التضخم، وأن التغيرات في كمية النقود ذات آثار هامة في الأجل القصير على الإنتاج والعمالة، ووفقا لوجهة نظر النقديين ينحصر الاختيار بين :

- 1- معدل أقل للبطالة حاليا وفي المستقبل القريب.
 - 2- زيادة معدل التضخم خلال 12 – 14 شهرا في المستقبل وارتفاع معدل البطالة عندما يخدم التضخم.
- على أن معالجة البطالة وتحقيق العمالة الكاملة يختلف من البلدان الرأسمالية المتقدمة إلى البلدان المتخلفة، وعلى الرغم من وصول البلدان المتقدمة إلى نمو اقتصادى كبير وتحقيق الرفاهية الاقتصادية إلا أنها لا تزال تعاني من البطالة وهناك طاقة إنتاجية غير مستغلة منها.
- أما البلدان المتخلفة فلا زالت تعاني من ضعف استغلال الطاقة الإنتاجية العاطلة وعدم القدرة على توفير إمكانيات عمل لاستيعابها، هذا يتزامن مع برامج التنمية الاقتصادية واستقبال التيارات التضخمية المستوردة والهيكلية.
- نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدية تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفض البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.

تحقيق معدل مرتفع من النمو للاقتصاد القومى :

كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادى هو متضمناً فى تحقيق هدف العمالة الكاملة، وهو أمر دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك.

إلا أنه بعد الحرب العالمية بدأ النمو الاقتصادى يشغل بال المفكرين والساسة ويسيطر على اهتمامهم، ومن ثم بدأ الاهتمام بدور السياسات الاقتصادية ومنها دور السياسة النقدية فى النمو الاقتصادى وفى الخمسينات أصبح النمو الاقتصادى من أهداف السياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة النقدية بصفة خاصة.

إن تحقيق هدف التوظيف الكامل بصفة مستمرة يستلزم نمواً مستمراً فى الاقتصاد الوطنى بحيث يكون كافياً لتشغيل الإضافات السنوية فى الأيدى العاملة الجديدة والعاطلة سابقاً. بينما يرى فريد مان أن وضع معدل مرتفع للنمو الاقتصادى كهدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمراً محققاً، وذلك فى قوله : " ليست هناك طريقة فى المجتمعات الحرة للقول مقدماً أن هناك معدلاً محدداً للنمو ترغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلى لكل مجهودات الأفراد الذين نجحوا فى تحقيق طموحاتهم بالعدل السليم"⁽¹⁾.

ولكن إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية فى تحقيق معدل مرتفع لنمو الاقتصاد الوطنى، نجد أنها باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك، كما أنها تساعد فى المحافظة على النمو، ولكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالى، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور الساسة النقدية وعند كلامنا

(1) Hornit E. Paul. M, Monetary Policy and Financial System, 4th ed. new jersey prentice Hall, 1979.

عن النمو الاقتصادى كهدف للسياسة النقدية يجب أن نلاحظ التفرقة بين النمو والتنمية، فالتنمية تعنى تغير فى السنوات الأخيرة ليحقق ثلاثة أهداف أساسية وهى⁽¹⁾ :

1- القضاء على الفقر وعلاج أسبابه.

2- تحسين نوعية الحياة.

3- دعم القدرة على النمو.

وأما النمو فيعنى معدل تغير الناتج الكلى الحقيقى، إذن فكلاهما مرتبطان بدرجة التطور الاقتصادى، فالنمو الاقتصادى مركز على التغير فى الناتج الكلى الحقيقى، أما التنمية تشمل التغير الهيكلى فى الناتج، وتوزيع ثمار النمو الاقتصادى لتحسين معيشة الأفراد ككل.

وهكذا درج الاقتصاديون على استعمال كلمة النمو للتعبير عن التطور الاقتصادى فى البلدان المتقدمة، أما مصطلح التنمية فيستعمل عند الحديث عن التطورات فى الدول المتخلفة أو ما يسمى بالدول الساعية للتقدم.

ومشكلة الدول المتخلفة عندما تريد تحقيق التنمية الاقتصادية تتمثل فى قصور مواردها الداخلية وخاصة المالية لتوفير التمويلات اللازمة للاستثمارات المخططة فى التنمية، وضعف القدرة على تنمية رأس المال المادى والبشرى، وهذا يتطلب تحقيق معدل مرتفع للادخار، وبالتالى فإن دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار فى السلع الرأسمالية من خلال زيادة الفرص الائتمانية، ويجب أن لا تقع هذه السياسات فى تفضيل التضخم باعتباره يساعد على تخفيض البطالة، وزيادة معدلات التشغيل حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التى تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتى السريع⁽²⁾.

(1) عبد الحميد، عبد الفتاح، أصول علم الاقتصاد، التحليل الاقتصادى الكلى، الكتاب الثانى، النسر الذهبى للطباعة، مصر، 1997.

(2) زكى، محمد الشافعى، التنمية الاقتصادية، الكتاب الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، 1970.

تحقيق توازن ميزان المدفوعات :

يعرف ميزان المدفوعات بأنه " سجل يدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة وعادة ما تكون سنة"⁽¹⁾.

وينتج على هذه المعاملات في حالة الاستيراد أن ندفع ثمن السلع والخدمات المستوردة من الخارج، أو أنها تحصل على ثمن سلعها وخدماتها في حالة التصدير للخارج.

وتسجل في جانب المدفوعات دفع أثمان السلع أو الخدمات التي يتم استيرادها من الخارج، بينما ما يتحصل عليه من خلال عملية صادرة الدولة من السلع أو الخدمات فيسجل ضمن المتحصلات من ميزان المدفوعات، وتعمل الدول على توازن الجانبين في جميع الأحوال حتى يتساوى طرف الدائنية مع طرف المديونية.

ولكن هناك اختلاف بين الاقتصاديين في نظرتهن إلى تحديد السياسة الواجب إتباعها لتحقيق التوازنين، فالتوازن الداخلى للاقتصاد يختلف عن التوازن الخارجى، فيمكن أن يتحقق التوازن الداخلى عند الوصول إلى العمالة مع المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، أما التوازن الخارجى فيتحقق عند توازن ميزان المدفوعات للبلد، وإذا نشأ تناقض بينهما فإن الميزان الداخلى يأخذ عادة أولوية على الميزان الخارجى، ومع وجود هدفين، فإنه من الضروري عادة توافر أداتين من أدوات السياسة كحد أدنى لتحقيق كلا الهدفين بالكامل، وكل أداة سياسة ينبغي أن تتزاج مع الهدف الذى نكون فيه أكثر فاعلية⁽²⁾.

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة المالية تنجح في تحقيق التوازن الداخلى بينما تنجح السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجى⁽³⁾.

(1) شلبى، إسماعيل، التجارة الدولية، جامعة الزقازيق، مصر، 1982.

(2) سلفاتور، دومنيك، الاقتصاد الدولى، سلسلة ملخصات، ترجمة محمد رضا، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.

(3) عبد العظيم، حمدى، السياسات النقدية والمالية في الميزان، مكتبة النهضة المصرية، 1986.

وتختلف سياسات الدول في استعمال السياسة النقدية لتجنب الاختلالات النقدية لأن الأمر يتعلق أيضاً بعلاقة السياسة النقدية لسعر الصرف وحركة رؤوس الأموال، فإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم فإن سعر الصرف لا يمكن استخدامه مثلاً لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجارى (وإن كان فى الوسع استخدام السياسة المالية للتأثير على ميزان الادخار والاستثمار لتحقيق مثل هذه الأهداف) وبالعكس إذا كان سعر الصرف يستهدف تحقيق أهداف خاصة بالحساب الجارى أو إذا كان سعر الصرف ثابتاً فإن السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتصلح كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلى أو إدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

كما أن هناك من الاقتصاديين من يرى أنه يجب على السلطات النقدية إتباع إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان مدفوعاتها كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية صغيرة، وليست لها القدرة الكافية للحصول على قروض من الخارج بشروط ميسرة، وبالتالي فإن نظام التعويم فى هذه الحالة أكثر ملائمة، وكلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية كبيرة، انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية، لذلك فنظام التثبيت يعتبر أكثر ملائمة مع أوضاعها.

وهكذا فإن دور السياسة النقدية فى تقليل العجز فى ميزان المدفوعات يبرز من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهى رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضاً، لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محلياً فإن هذا الإجراء سيؤدى على تشجيع الصادرات، وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محلياً سيغرى الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا ما يساهم فى تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة

الصادرات، ويخفض العجز في ميزان المدفوعات، وذلك ما حدث في أعقاب انتخابات 1980 في الولايات المتحدة عندما كان الاهتمام بمعدل التضخم المرتفع وارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية خلال نفس السنة.

وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهماً في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وخاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم، بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي مثل :

- تزايد الصادرات أو انخفاض الواردات.

- معدل التضخم في الداخل يكون منخفضاً بالنسبة للدول المتعامل معها.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى في الداخل.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأقل في الخارج.

أما دور السياسة النقدية في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات في الدول المتخلفة فإنه يختلف عما ذكرنا نتيجة لعدم توافر العوامل المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى نقص احتياطات الصرف لدى هذه الدول وتأثر سيولة الجهاز المصرفي بحالة ميزان المدفوعات لكل التغيرات التي تتعرض لها احتياطات المصارف من العملات الأجنبية التي تمتلكها.

التناقض بين الأهداف :

إن تحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية المذكورة سابقاً في آن واحد يعتبر من الصعوبة بمكان، بل أن تحقيق أحد الأهداف يواجه تعارضاً مع هدف آخر، ويحتاج البلد إلى أداة سياسية الفعالة لكل هدف تنشده، وأحياناً يمكن أن تكون أداة واحدة تحقق أكثر من هدف، ولكنه من النادر بصفة عامة أن تحقق دولة كل الأهداف كاملة وفي نفس الوقت بأداة واحدة، أو عدد من الأدوات المتاحة لها دون أن يحدث تعارضاً بين الأهداف وهذا ما سنبينه في ما يلي :

1- فعندما تريد السلطات النقدية تحقيق هدف استقرار الأسعار مع هدف زيادة العمالة فنجد أن هناك صعوبة في تحقيقهما معاً في نفس الوقت، لأن محاولة زيادة العمالة تقتضى سياسة نقدية سهلة التى تؤدى إلى زيادة عرض النقود وتخفيض أسعار الفائدة، وهذا يؤدى إلى زيادة الإنفاق الاستثمارى والاستهلاكى، وهو كثيراً ما يكون سبباً فى رفع مستوى الأسعار، بل إن إنخفاض الأسعار لا يشجع رجال الأعمال على زيادة الاستثمارات والتوسع فيها، وهذا لا يدفع إلى زيادة العمالة، ولذلك ينظر أحياناً إلى أن ارتفاع الأسعار تدريجياً عامل إغراء لمزيد من الاستثمارات وزيادة الأرباح، ولهذا نجد أن هدف استقرار الأسعار وتحقيق العمالة الكاملة هدفان يعتبر من الصعب تحقيقها فى آن واحد.

2- يمكن أن يحدث تناقض أو تعارض بين هدف زيادة العمالة وهدف تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات، وبالتالي فإن اتخاذ سياسات نقدية وحتى مالية توسعية سيؤدى إلى انخفاض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار، وهو ما يؤدى أيضاً إلى تدفق كبير لرأس المال قصير الأجل، وهذا يجعل ميزان المدفوعات يختل ويزداد عجزه، كما أن زيادة الصادرات يفرض أن تكون السلع المحلية قادرة على منافسة السلع الأجنبية، وأن تكون أسعارها منخفضة ومع سياسة نقدية توسعية للوصول إلى العمالة الكاملة سيرتفع الدخل ويزداد الميل للاستيراد، وترتفع الأسعار المحلية مع اقتراب الاقتصاد من العمالة الكاملة، وتكون استجابة حركات رؤوس الأموال جاهزة للانخفاض فى أسعار الفائدة، ونادراً ما يؤدى تحقيق هدف العمالة الكاملة إلى توازن ميزان المدفوعات.

3- أما إذا اجتمع هدف محاربة التضخم مع هدف آخر هو تحسين ميزان المدفوعات، فلا يوجد تعارض بينهما، فإذا ما صاحب التضخم عجز فى ميزان مدفوعات لدولة ما، فإن كبح التضخم بسياسة نقدية أشد تقييداً يؤدى على تدفق أكبر لرأس المال قصير الأجل إلى داخل البلد، أو تدفق قليل خارجه، وهذا يجعل العجز فى ميزان المدفوعات ينخفض، أو يزال تماماً.

4- أما تحقيق هدفى تخفيض مستوى العمالة ومعدل للنمو الاقتصادى فلا يوجد أيضاً بينهما تضارب، لأنه لا يمكن تحقيق معدل عال للنمو إذا كانت البطالة منتشرة، فكلاهما يخدم الآخر، فمحاربة البطالة سيرفع معدل النمو، كما أن رفع معدل النمو يقضى على البطالة.

5- أما عن هدف استقرار الأسعار وتحقيق النمو، فهذان الهدفان يكونان على علاقة متعارضة والتي تثير جدلاً كبيراً، فهناك اتجاه يبين أن النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل لا يتحقق ما لم يحدث استقرار فى مستويات الأسعار، بينما هناك نظرة أخرى على أن ارتفاع مستوى الأسعار تدريجياً لتحقيق الاستثمارات، وبالتالي دفع عجلة التنمية، كما أن هناك فريق ثالث يرى أن ارتفاع مستويات الأسعار (أو التضخم) يكون عاملاً غير مساعد على تحقيق معدل سريع للنمو ومع ذلك فإن هذا يكون مرافقاً له من خلال ما تقدم يتبين لنا أن تخطيط سياسة نقدية لتحقيق أهداف اقتصادية، ليس فى متناول كل دولة أن تحقق ذلك، بل إن الأمر يحتاج إلى دراية شاملة بالأهداف والأدوات المستخدمة لتحقيقها، كما يجب الانتباه إلى أن تحقيق أحدها المذكورة لا يكون منتجاً لمشكلة اقتصادية أخرى أكبر من الأولى، لأنه كما ذكرنا من النادر أن تتحقق كل الأهداف دفعة واحدة وبأداة واحدة دون أن تتعارض فيما بينها، ولذلك فإن استعمال الأداة اللازمة لمزاوجتها مع تحقيق هدفها عاملاً مساعداً على تجنب الأضرار غير المرغوب فيها فى تحقيق هذه الأهداف.

ويمكن تلخيص التناقضات بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية حسب

الجدول رقم (2) التالى :

التناقض بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية

التضخم	الاستقرار النسبي للأسعار – نشاط ضعيف	
سياسة انكماشية II	تناقض I	انخفاض العملة
تناقض IV	سياسة توسعية III	ارتفاع العملة

المصدر : Monique Beziade, opcit,

هناك سؤال مهم بالنسبة للسلطات النقدية يركز على معرفة ما إذا كان من الممكن تحالف هدفين، أوله خارجي، وينص على الدفاع لثبات العملة في ظل النظام النقدي الأوروبي والهدف الآخر داخلي يستهدف مراقبة التضخم وتجنب الانخفاض الشديد للنشاط مع زيادة البطالة في نفس الوقت، وهناك أربع حالات يمكن أن تظهر كما يوضحها الجدول السابق تكون الأهداف في اثنتين من بينها متلائمة، وفي الاثنتين الأخريين يوجد تناقض في الأهداف وفي حالة التناقض تسمى الوضعيتان الداخلية والخارجية بالسياسات النقدية المتناقضة.

في I : حماية النقد تسمى سياسة مقيدة والوضعية الداخلية سياسة توسعية.

في IV : هو العكس ولكن في هذه الحالة نادرة، : انخفاض العملة بالرغم من التضخم في النزاعات وخاصة في الحالة I يمكن أن توجد حلول مؤقتة باستعمال السياسة النقدية في الإطار الخارجي وسياسة مالية للانتعاش في الإطار الداخلي، إن الحلول الانتقالية هي نقدية بحتة وهي أيضا قابلة للتحقيق باستعمال العديد من أدوات السياسة النقدية، تتنوع السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود أو التحكم في المعروض النقدي وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة ويطلق عليها مجموعة من الأدوات من الأدوات التقليدية وبين أدوات خاصة تستخدم في دولة أخرى وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة نفسها.

الفصل الرابع

**دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار
والتوازن النقدي والاقتصادي**

الفصل الرابع

دور السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار والتوازن النقدى والاقتصادى

ويتم تفعيل دور السياسة النقدية فى ظل تداخل من مجموعة السياسات الاقتصادية والمالية الأخرى حيث يمكن توضيح مدى هذا التداخل وبالتالى الدور الذى تقوم به السياسات النقدية فى الاقتصاد القومى كما يلى :

أولاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية :

يقصد بالسياسة الاقتصادية التأثير التوجيهى الذى تمارسه الدولة على النشاط الاقتصادى، وكذلك مقدار تدخلها وتأثيرها فى تحديد الجانب الاقتصادى الذى تؤدى فيه الوحدات الاقتصادية عملها⁽¹⁾ والسياسة الاقتصادية تتكون من السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسات التجارة الدولية وسياسات الاستثمار وسياسات الدخول والأسعار، وتعتبر السياسة النقدية جزءاً هاماً من السياسة الاقتصادية والدليل على ذلك هو تأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية بالإضافة إلى مساهمة السياسة النقدية فى تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية بل مسئوليتها الكاملة عن تحقيق هدف الاستقرار فى الأسعار والاستقرار الاقتصادى.

إن التغير فى كمية النقود له تأثير على المستوى العام للأسعار، هذا حسب النظرية الكلاسيكية، كما أن كينز أشار إلى أن التغير فى كمية النقود التى فى حوزة الوسطاء الاقتصاديين فى اقتصاد ما يؤثر على الطلب، وعن طريق التغير فى هذا الطلب يمكن للإصدار النقدى أن يؤثر على الأسعار وإذا كانت زيادة الطلب مدفوعة بزيادة الإصدار، فإن هذا سوف يؤدى إلى زيادة العرض لأن الطاقة الإنتاجية لم تستغل بالكامل بعد. أى فى حالة عدم التشغيل الكامل، وأن الأسعار سوف لا تتأثر بالارتفاع وذلك تأكيد على عدم

(1) Allen (Edward D) and Browndee (O.H) : Economics of Public Finance, Prentice Hall, Inc, New York, 1948.

وجود علاقة بين التغير فى كمية النقود وبين التغير فى الأسعار إلا فى حالة استغلال الطاقة الإنتاجية بالكامل⁽¹⁾.

إلا أن فريق النقديين بزعماء ملتون فريد مان يعترف بوجود العديد من الآثار للسياسة النقدية بالنسبة للحياة الاقتصادية سواء فى الأجل القصير أو الأجل الطويل، وهذه التأثيرات يمكن أن تكون ذات علاقة غير مباشرة بين وسائل الدفع المتاحة بمستوى الإنتاج ومستوى الأسعار.

عند زيادة وسائل النقد المتاحة فإن ذلك يؤدى إلى إنخفاض سعر الفائدة كما أن ذلك سوف يؤدى إلى ظاهرة الاكتناز، وتزداد هذه الظاهرة حدة، ويمكن أن تتواصل حتى فى حالة ثبات أسعار الفائدة وبالتالي فإن التغير فى كمية النقود هو المؤشر الرئيسى لطلب الإنتاج والأسعار أيضاً، وبهذا يمكن القول أن زيادة كمية النقود تلعب دور الحرك للنشاط الاقتصادى وخاصة فى حالة الركود الاقتصادى أى حالة عدم التشغيل الكامل، كما يمكن أن تلعب دور المفرمل لحدة التوسع إيقاف التيارات التضخمية عن طريق السياسة النقدية، وبالتالي فعن طريق السياسة النقدية يمكن التأثير على الاقتصاد والخروج من الكساد إلى الانتعاش الاقتصادى ومن التضخم إلى الحالة التوازنية للاقتصاد.

ثانياً : علاقة السياسة النقدية بالتوازن الاقتصادى :

فى أى سياسة اقتصادية ينبغى تحديد أهداف معينة مثل محاربة التضخم، المحافظة على مستوى نشاط اقتصادى كاف يسمح بالإنسجام كل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية، كما يجب تحقيق معدل إدماج مقبول للاقتصاد الوطنى فى المحيط الدولى الذى يظهر فى بعض المؤشرات مثل (توازن المدفوعات الخارجية، استقرار معدل الصرف)، وإحداث هذه التوازنات المرغوب فيها فإن السياسة النقدية تؤثر على ذلك بتغذية الاقتصاد بالسيولات اللازمة، وتؤثر بصفة مباشرة على عناصر الاقتصاد الحقيقى، وخاصة الإنتاج والأسعار⁽²⁾.

(1) أحمد مصطفى فريد، محمد سهير السيد، السياسات النقدية والبطء الدولى للبورو، مؤسسة شباب الجامعة، 2000.

(2) Ammour, Benhalima, Monnaie ET regulation monetary, éd. Dahleb, 1997.

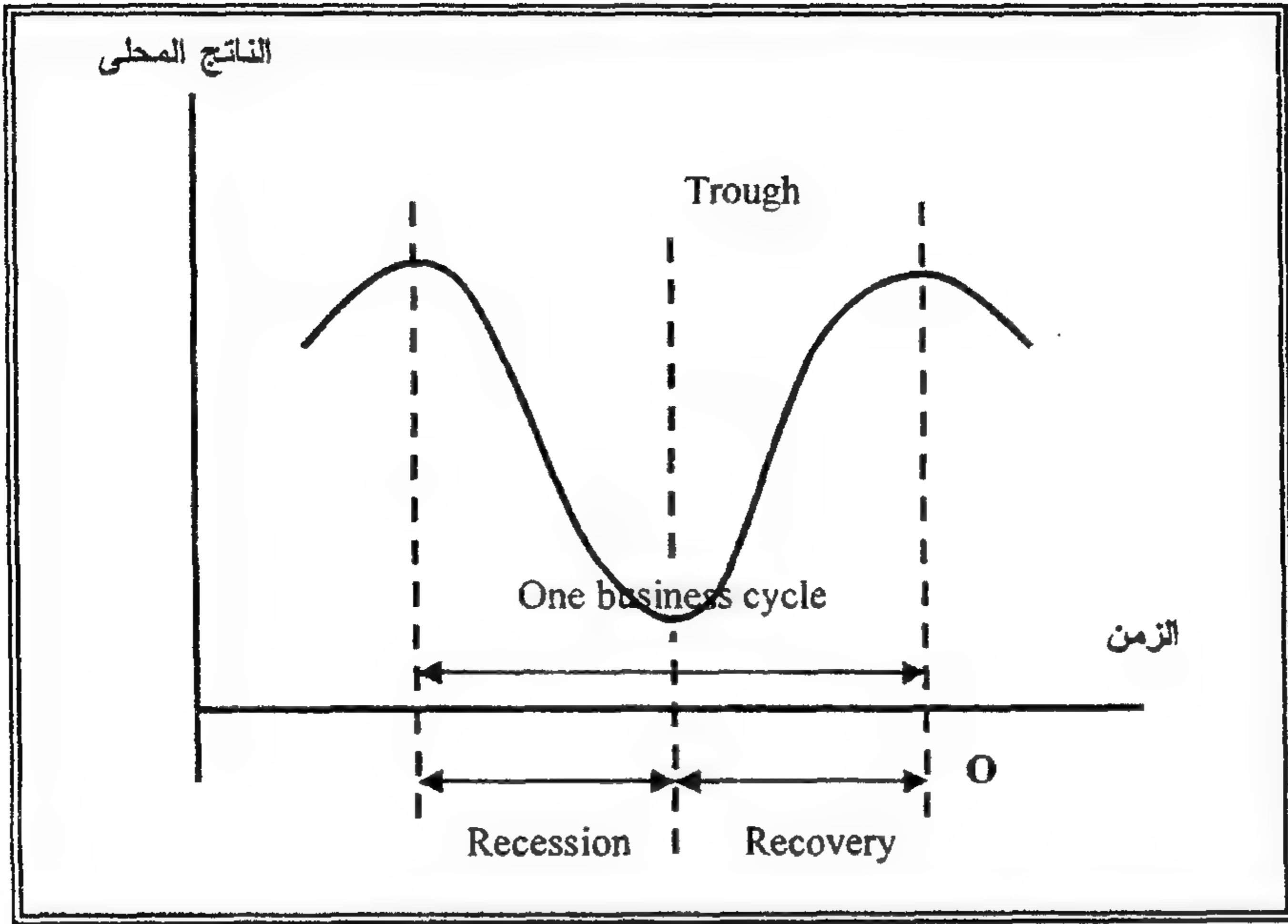
تستطيع السياسة النقدية أن تؤدي دوراً هاماً بالنسبة لسياسة التصنيع وذلك باستخدام السياسة التفضيلية في منح القروض، فإذا أرادت الدولة أن تشجع قطاعات في الاقتصاد الوطنى فإن السلطات النقدية تستطيع أن تقرض بأسعار فائدة تفضيلية ومدى تمييزية للقطاعات التى تريد أن تدعمها ولا تراها سبباً فى حدوث التضخم، والعكس أيضاً صحيح، كما يمكن للسياسة النقدية أن تساهم فى تطوير وتقوية القطاعات الرائدة والأساسية بالنسبة للتصدير من ناحية، وكما تسمح عن طريق معدل سعر الصرف المرغوب فيه أن تدعم المركز التنافسى للمؤسسات الوطنية أمام المؤسسات الأجنبية من ناحية أخرى، وتستطيع أن تؤثر السياسة النقدية على الاستهلاك إما بالزيادة أو التقييد، فعن طريق التوسع فى التسهيلات الائتمانية يزداد الاستهلاك، أما تخفيض الاستهلاك فيكون عن طريق تقييد الاقتراض من أجل تقييد الاستهلاك وتشجيع الإنتاج، وخاصة فى البلدان التى تعاني من قلة الإنتاج وزيادة الاستهلاك، وهذا بالتنسيق مع السياسات الأخرى كالسياسة المالية وسياسة الأجور لتحقيق هذه الأهداف، وهذا ما يؤكد علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.

ثالثاً : السياسة النقدية والدورات الاقتصادية :

ارتبط التوسع والانكماش الاقتصادى خلال الجزء الأكبر من الفترة 1952 – 1978 بزيادة معدل النمو النقدى وانخفاضه، وبصفة عامة أن الدليل العملى على مدى 100 سنة من التاريخ النقدى يؤكد الحكم بوجود علاقة بين النقود والدورات الاقتصادية، إذ ينخفض النمو النقدى قبل أو أثناء الانكماش، ويرتفع أيضاً قبل أو أثناء التوسع الاقتصادى، وهذا الكلام يؤكد ارتباط السياسة النقدية بالاستقرار الاقتصادى ودورها فى محاربة التضخم أو الكساد على حد سواء، ولما كانت أهم أهداف السياسة الاقتصادية العامة هى تحقيق الاستقرار الاقتصادى مع تحقيق معدل عال للنمو، فإن هذا يبرز علاقة المشاكل الاقتصادية الخاصة بالبطالة والتضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية بالحلول النقدية، وبالتالي فيمكن للسياسة النقدية أن تساهم فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى وخاصة فى البلدان المتخلفة، ونستطيع عن طريق السياسة النقدية محاربة التضخم ومحاربة الكساد، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية.

إن إتصاف الاقتصاد بحالة التوازن أو بالاستقرار يتعلق بفعالية السياسة النقدية التي ترتبط بتسيير الكتلة النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة، بسلوك الأعوام الاقتصادية، وردود أفعالهم (العائلات، المؤسسات، الإدارات) والمحيط الدولي⁽¹⁾.

شكل رقم (17)



رابعاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية :

أصبح من المعتاد تمييز السياسة النقدية عن السياسة المالية بشمول الأولى على الأدوات التي تصمم للتأثير على عرض النقود سواء تعلق الأمر بتكلفة وتوفير النقود للقيام بدوره في النشاط الاقتصادي وشمول الثانية على الإيرادات التي تضم الضرائب والرسوم وإدارة الدين العالم والنفقات العامة. وبعض أنواع الضوابط النقدية لها علاقة وطيدة بالسياسة المالية ولكن بعضها الآخر مستقل نسبياً ويمكن تمييز ما يلي :

(1) Samuelson, Nordhaus, Economics, 16ed, 1998.

1- الإجراءات التى تتخذ للتأثير فى حجم وتكلفة الأموال والتى يمكن أن يقدمها النظام المصرفى للمقطاع الخاص فى الاقتصاد.

2- الإجراءات التى تصمم للتأثير فى توفير وتكلفة الأموال التى تقدم لتمويل أنواع خاصة من النفقات والتنظيمات الخاصة بالائتمان وتقديم التمويلات الخاصة.

3- برامج القروض التى تقوم بها الحكومة للتأثير على كمية أو تغيير تكلفة الائتمان المتاح لأنشطة خاصة فى القطاع الخاص، إن الإجراءات الأولى من الضوابط النقدية يتم تنفيذها بواسطة البنك المركزى عن طريق أدوات السياسة النقدية مثل تغيير حجم الاحتياطى المتاح للبنوك التجارية أو بواسطة تغيير معدل إعادة الخصم أو معدل الاحتياطى النقدى القانونى وسياسة السوق المفتوحة، وترتبط هذه الإجراءات ببرنامج الحكومة، ويتم تنفيذ برامج القروض غالباً بواسطة إدارات المؤسسات وليس بواسطة البنك ولها علاقة جزئية بسياسة الميزانية عادة.

إن التوازن الاقتصادى (عدم وجود انكماش أو تضخم) يمكن أن يتم بسياسة نقدية مضادة أو محايدة للسياسة المالية، فيمكن للحكومة إذا رغبت فى التوسع فى الائتمان أن يقوم البنك المركزى بتخفيض معدل إعادة الخصم، وبالعكس أيضاً إذا أردت تقييد الائتمان فيمكن أن يرفع معدل إعادة الخصم، إلا أن سياسة الميزانية بطيئة وثقيلة فهي تنتظر التصويت عليها لمدة طويلة، ومن الأفضل أن تكون السياسة النقدية تسير فى نفس اتجاه السياسة المالية وتكملها وتدعمها ولا تعوقها والأسباب التى تدعو لذلك هى :

1- يوجه الانتقاد إلى البنوك عندما تبالغ فى تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفى، كما يوجه اللوم إلى الحكومة عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبى، وهذا يعنى أنه تم توجيه اللوم إلى السياسة النقدية فى الحالة الأولى وإلى السياسة المالية فى الحالة الثانية وهو ما يتطلب عدم التركيز على سياسة دون الأخرى.

- 2- يجب استخدام السياسة النقدية للتحكم فى الكتلة النقدية المتداولة، ولكنها غير كافية لتحقيق ذلك إذ لابد أن يتم استخدام السياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار والدخل طالما أنه يشترط لفعالية السياسة النقدية فى إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمارات عن طريق الاقتراض، أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص، وهذا يعنى وجوب الاعتماد على السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار والتحكم فى معدل الصرف وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.
 - 3- عندما لا يكون العمل للسياستين واحداً وفى نفس الاتجاه فإن النتيجة هى حدوث اضطرابات اقتصادية إذا ما قامت السياسة المالية على حدى وسلكت السياسة النقدية طريقاً مخالفاً ومستقلاً، وهذا يحدث عندما تتعاقب حكومات متعددة فى دولة واحدة وتتضاد كل حكومة بسياسة مخالفة لحكومة أخرى.
 - 4- لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمل الأضرار والصدمات فى مكافحة التضخم ولا بد من تكامل السياسة المالية فى هذه الأمور إذ يتطلب الأمر استخدام أدوات للتأثير على جانب الطلب، ويصلح لهذه المهمة السياسة المالية.
 - 5- بينت التجارب العملية أنه عندما سادت حالة الكساد فى فترة السبعينات فى الدول الصناعية الكبرى لجأت السلطات الاقتصادية فى هذه الدول إلى استخدام كل من السياستين معاً للخروج من هذه الأزمة.
- كما بينت التجارب أن السياسة النقدية التوسعية وحدها يمكن أن تؤدى إلى تحقيق نوع من انتعاش فى الاقتصاد، غير أنها تصل إلى درجة عدم القدرة فى الحالات الأخرى وبهذا أدركت الحكومات ضرورة إتباع مزيج من السياسات النقدية والمالية. إن التنسيق بين السياستين من حيث الاتجاه والتوقيت يصبح من الأمور الضرورية ولا يمكن للدولة أن تهمل ذلك، لأن التفاضى عن ذلك يعنى تفويت الفرصة على تلك الدولة لتحقيق ما تنشده من أهداف.

خامساً : دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي :

إن من أهم الأهداف التي يسعى الاقتصاديون إلى تحقيقها هو التوازن الداخلي والتوازن الخارجي، ويقصد بالتوازن الداخلي : "تحقيق التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة (وتعنى بالتوظيف الكامل إلا يزيد معدل البطالة عن 5% سنوياً، وهو المعدل الطبيعي الذي ينشأ من تغير هيكل الوظائف، ويطلق عليه معدل البطالة الاحتكاكية) والحفاظ على مستوى الأسعار المحلية، مع ملاحظة أن وجود معدل للتضخم في حدود 2% و 3% يعتبر من الأمور المقبولة اقتصادياً"⁽¹⁾.

أ- دور السياسة النقدية في علاج الركود والكساد :

يعد الركود الاقتصادي من أهم المشاكل التي تواجه صانعي السياسة الاقتصادية، وإن من مظاهر الركود الاقتصادي هبوط مستويات التوظيف والاستثمار وبالتالي انكسار النشاط الإنتاجي وهبوط معدلات النمو الاقتصادي.

ويعبر الركود الاقتصادي عن إحدى مظاهر التقلبات الاقتصادية ويمكن تعريفه بأنه فترة نمو سلبي (انخفاض النمو الاقتصادي) يعقب فترة نمو إيجابي طبيعي (ارتفاع النمو) وتختلف مظاهر الركود الاقتصادي بحسب درجة التقدم والهيكل الاقتصادي ويمكن إجمال أهم هذه المظاهر في⁽²⁾ :

★ هبوط حاد في الاستثمار الحقيقي وانخفاض طلب العمل وتزايد البطالة الإجبارية.

★ تباطؤ معدلات التضخم كنتيجة لانخفاض الطلب الكلي.

★ انخفاض معدل دوران النقود.

(1) المهدي، عادل، العلاقات الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، جامعة حلوان، القاهرة، 2003.

(2) مناع، محمود عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف

وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد

والتجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004.

ويعد الركود الاقتصادي أحد المشاكل الهامة التي تواجه الاقتصاديات النامية والمتقدمة على حد سواء، نظراً لما ينجم عنها من آثار سلبية على الجانب الحقيقي للاقتصاد وارتفاع معدلات البطالة، ويوجد أكثر من اتجاه في الأدب الاقتصادي يرى أن السياسة النقدية أكثر تأثيراً في النشاط الاقتصادي في فترات الركود عنها في فترات الراج، ومن هذه الاتجاهات يمكن أن نذكر.

الاتجاه الأول من النظريات :

يعتمد على فرضية عدم إكمال سوق الائتمان، وفي ظل هذه الفرضية فإن عدم تماثل المعلومات بين المقرض والمقرض يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الوساطة المالية التي تظهر في علاوة التمويل الخارجي وتعتمد هذه العلاوة على صافي قيمة أصول المقرض، ويؤكد بعض الاقتصاديين أن تبعية علاوة التمويل الخارجي لصافي قيمة أصول المنشآت العاملة بالاقتصاد مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي، وهو ما يزيد من أثر رد الفعل لصدمات السياسة النقدية، نظراً لانخفاض التدفق النقدي وانخفاض قيمة الضمانات المقدمة من المنشآت المقرضة، في ظل اعتماد هذه المنشآت على التمويل الخارجي لصافي قيمة أصول المقرض لخلق نوعاً من التعجيل المالي، ففي فترات الركود تنخفض صافي أصول قيمة المنشآت العاملة بالاقتصاد مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي، وهو ما يزيد من أثر رد الفعل لصدمات السياسة النقدية، نظراً لانخفاض التدفق النقدي وانخفاض قيمة الضمانات المقدمة من المنشآت المقرضة، في ظل اعتماد هذه المنشآت على التمويل الخارجي، وهو ما يجعل علاوة التمويل الخارجي أكثر حساسية للمتغيرات في معدلات الفائدة، ولذا فإن تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي قد يكون أكثر في فترات الركود عنه في فترات الراج.

أما الاتجاه الثاني من النظريات :

فيقوم بشرح أثر السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي من خلال تحذب منحني العرض الكلي، ففي فترات الركود، تكون لدى المنشآت طاقات إنتاجية عاطلة، والتضخم عند مستوى منخفض جداً وأقل حساسية للتغير في الإنتاج، وهو ما يعني أن تحرك

منحنى الطلب الكلى نتيجة للمتغيرات بالسياسة النقدية سوف يكون له تأثير أكبر وأقوى فى الناتج وتأثير أضعف فى التضخم فى فترات الركود عنه فى فترات الرواج، وإن اختلفت حدة الركود فإنه يلاحظ لجوء صانعى السياسة، إلى سياسة نقدية توسعية فى فترات الركود فى ثمانى فترات ركود بالاقتصاد الأمريكى (منذ عام 1953 إلى عام 1990)، وقد اتضح خلال هذه الفترات نجاح هذه السياسة وحدها - والتي تميزت بالكفاءة والمرونة - فى إنهاء الركود.

أما فى حالة ما إذا كان الاقتصاد يعانى من حالة كساد فعلى السلطات النقدية أن تقوم بزيادة عرض النقود، مع اتجاه الأفراد إلى استخدام هذه الزيادة عن طريق إنفاق مبالغ أكبر على السلع والخدمات وعلى الأصول المالية، وبالتالي فستكون هناك زيادة مباشرة فى الطلب الكلى ينتج عنها زيادة فى الإنتاج والتشغيل إذا كان يعمل عند مستوى أقل من التشغيل الكامل، أما فى حالة التشغيل الكامل فإن زيادة عرض النقود فستؤدى إلى رفع الأسعار، وهذا حسب التحليل النقدى.

أما بالنسبة لتحليل كينز فإن زيادة عرض النقود تؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة الذى يؤدى بدوره إلى زيادة الاستثمار، وبالتالي زيادة الإنفاق الكلى، أى أن زيادة عرض النقود تزيد من الطلب الكلى بطريقة غير مباشرة وذلك بتأثيرها على سعر الفائدة، وبالتالي فكلا التحليلين يريان الأثر الإيجابى لزيادة عرض النقود للتخلص من الكساد.

خامساً : دور السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الخارجى :

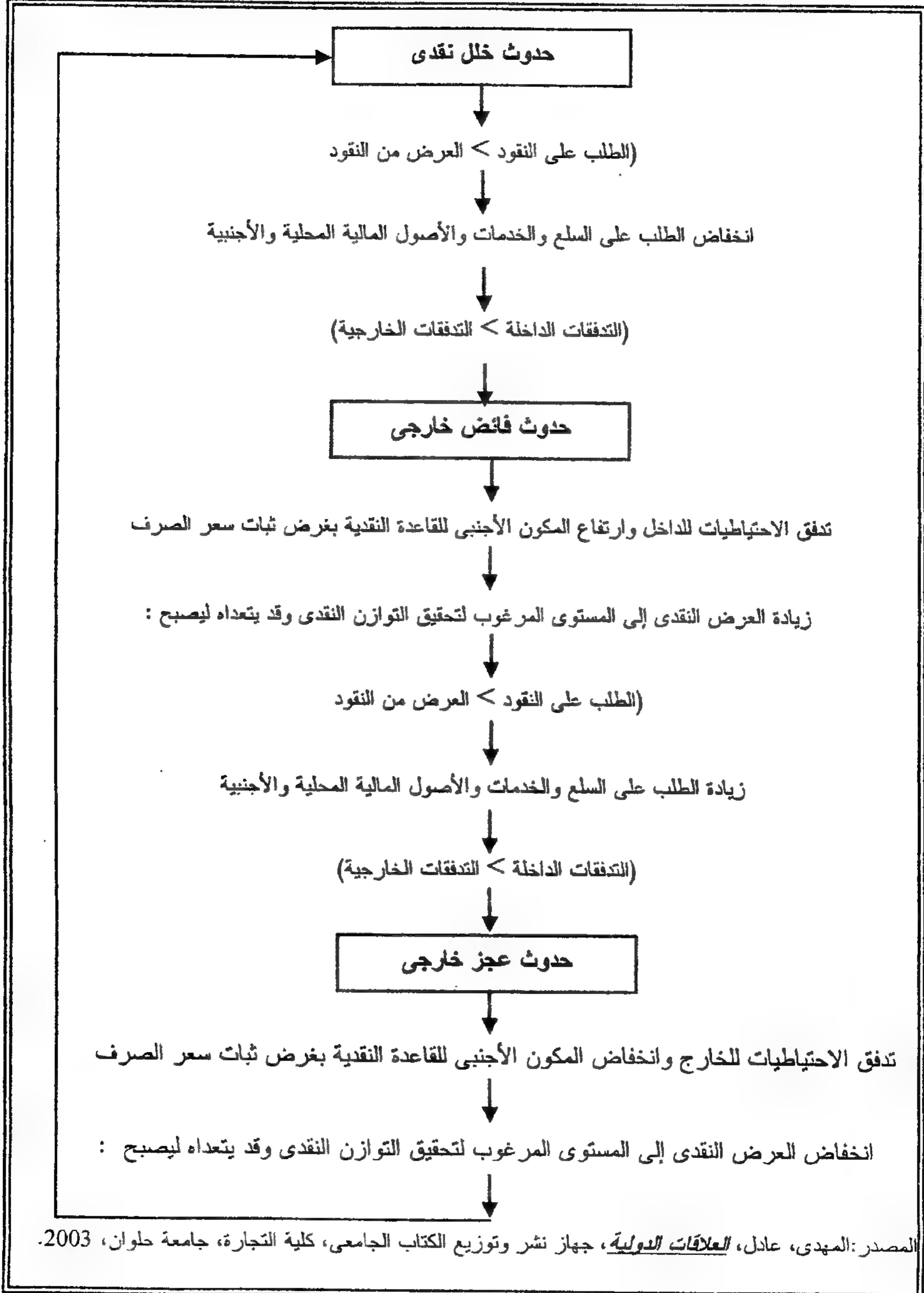
يشير التوازن الخارجى إلى تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات حيث تستخدم السياسة النقدية لعلاج اختلال ميزان المدفوعات والعودة به إلى حالة التوازن عن طريق تغيير كل من المعروض النقدى وسعر الصرف.

أ- استخدام المعروض النقدي :

يمكن أن نحدد تطورات المنهج النقدي في علاج خلل ميزان المدفوعات لقد تطور المنهج النقدي لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف منذ نهاية الستينات على أيدي كل من Robert Mundell و Harry Johnson. ويعد هذا المنهج امتداداً طبيعياً لمدرسة النقديين التي نشأت في جامعة شيكاغو، ويرى مناصروا المنهج النقدي المعاصر أن الخلل والتوازن في ميزان المدفوعات لأي دولة يجد أساسه في العلاقة بين العرض والطلب على النقود في هذه الدولة.

ويرى النقديون أن ميزان المدفوعات يعتبر أساساً ظاهرة نقدية، ويركزون في التحليل على آثار التغير في الطلب على النقود وعرض النقود على التغير في صافي الأصول الأجنبية المملوكة للدولة (التغير في الاحتياطيات الأجنبية) وذلك باعتبار أن التغير في هذه الاحتياطيات يمثل النتيجة النهائية لموقف ميزان المدفوعات ككل، ويمكن تلخيص وجهة نظر النقديين في آلية العلاقة بين التوازن النقدي والتوازن الخارجي في الشكل التالي.

شكل رقم (18) : آلية العلاقة بين التوازن النقدي والتوازن الخارجي



ويوضح الشكل السابق أن التوازن الخارجى يتأرجح بين الفائض والعجز استناداً إلى الخلل والتوازن النقدى، فالزيادة فى الطلب على النقود عن العرض تؤدى فى النهاية إلى حدوث فائض خارجى مرجعه انخفاض الطلب على السلع والخدمات والأصول المالية المحلية والأجنبية، ويؤثر الفائض الخارجى بدوره على زيادة العرض النقدى من خلال تدفق الاحتياطيات الأجنبية إلى الداخل وهى جزء من القاعدة النقدية. (ويختلف تحليل المنهج النقدى فى ظل نظام أسعار الصرف الثابتة عنه فى ظل أسعار الصرف الحرة أو المرنّة).

فإذا كان ميزان المدفوعات فى حالة عجز فإنه يجب إتباع سياسة نقدية انكماشية والعمل على تخفيض العروض النقدى، ويتم ذلك برفع سعر الخصم أو دخول عمليات السوق المفتوحة أو وضع سوق للائتمان وغيرها، ويحدث هذا أثراً إيجابياً على ميزان المدفوعات من عدة نواحى نذكر منها :

- تخفيض مستوى الأسعار يعنى أن تصبح منتوجات الدولة أرخص نسبياً فى الأسواق الخارجية فيزداد الطلب عليها، وفى المقابل تصبح السلع المستوردة مرتفعة السعر فيقل الطلب عليها، وبالتالي فالنتيجة زيادة الصادرات وانخفاض الواردات.
- تخفيض القوة الشرائية والسيولة فى الدولة يؤدى إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية والأجنبية ومع تخفيض الاتفاق الكلى نقل الواردات حيث يتوقف ذلك على الميل الحدى للاستيراد.
- رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة التى تقوم بذلك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية ويساعد ذلك على تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات.

ب- استخدام سعر الصرف فى التأثير على ميزان المدفوعات :

- إن اتجاه السلطات الاقتصادية إلى خلق سياسة نقدية تستطيع تحقيق الأهداف المتعلقة بالاقتصاد الداخلى يتطلب أحد خيارين :

• الأول : فرض قيود على أسواق المال والمحافظة على سعر صرف ثابت.

• الثانى : اختيار نظام سعر الصرف المرن مع تحرير أسواق رأس المال.

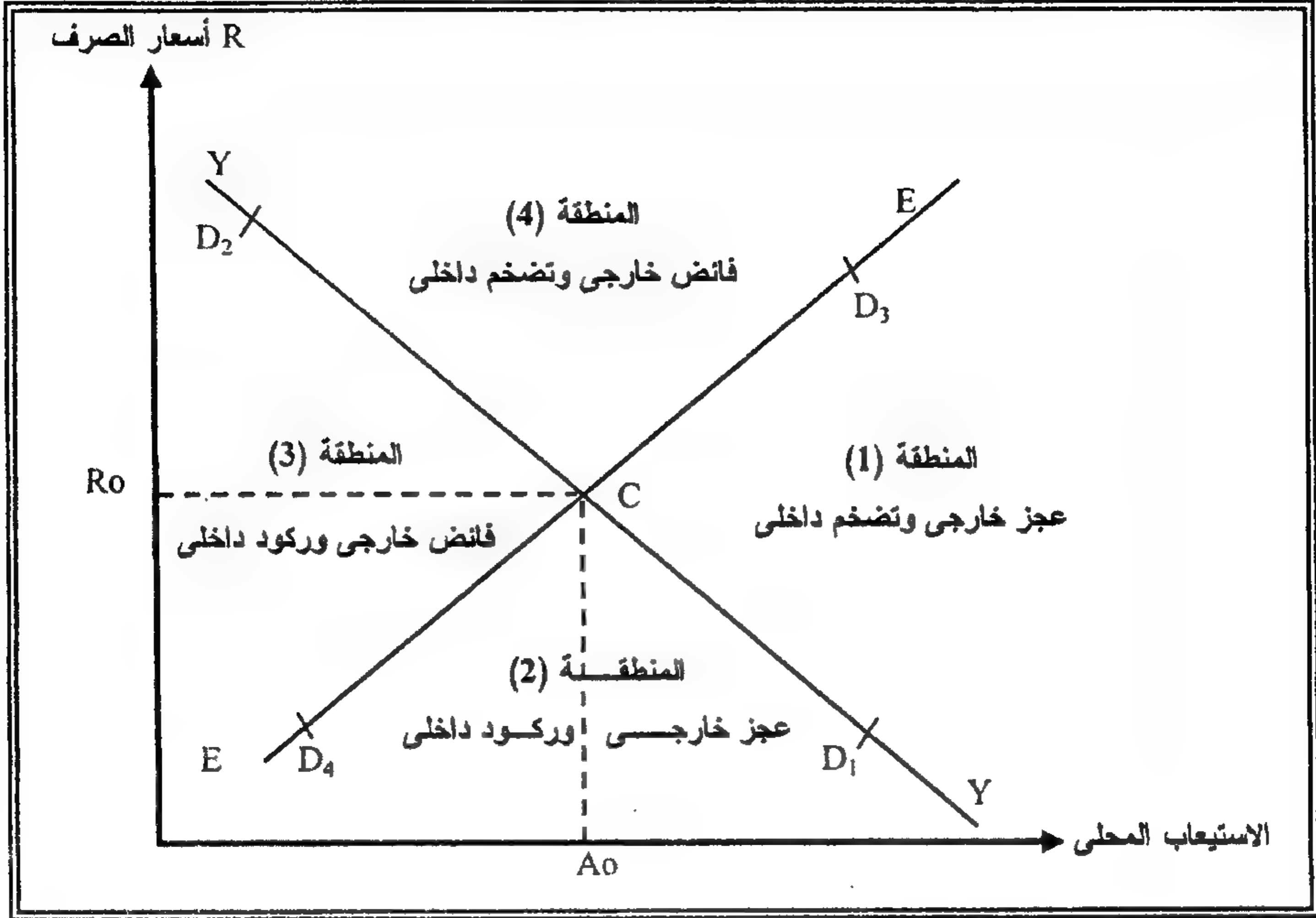
فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية فى ظل سعر الصرف الثابت نجد عدم قدرة السلطات النقدية فى ظل هذا النظام على بناء سياسة نقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى على المستوى الحقيقى نظراً لافتقاد السلطات الاقتصادية القدرة على السيطرة - فى ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال - على المتغيرات النقدية وارتفاع درجة حساسية الاقتصاد للصدمات الخارجية.

ولذات لأثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات : ففى حالة وجود عجز فى ميزان المدفوعات، فتلجأ الدولة لتخفيض قيمة عملتها الخارجية أى رفع سعر الصرف الأجنبى، ويؤدى هذا الإجراء إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات.

3- الأوضاع التوازنية المختلفة ودور السياسة النقدية :

رأينا سابقاً دور السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الداخلى ثم دورها فى تحقيق التوازن الخارجى، والواقع أن الاقتصاد يمكن ان يعرف أوضاعاً مختلفة يمكن ان نحددها من خلال الشكل التالى :

شكل رقم (19) : أوضاع الاقتصاد المختلفة (منحنى سوان)



المصدر: المهدي، عادل، العلاقات الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، كلية التجارة، جامعة حلوان، 2003.

نلاحظ من الشكل السابق ما يلي :

- يقيس المحور الأفقي مقدار الاستيعاب المحلي أو بمعنى آخر إجمالي الإنفاق المحلي.
- يقيس المحور الرأسى سعر الصرف.
- يوضح المنحنى EE المستويات المختلفة من التوازن الخارجى، وكل نقطة تقع عليه تعنى وجود توازن خارجى فى ظل مستوى معين من سعر الصرف والاستيعاب المحلي، وأي نقطة على يمينه تعنى وجود عجز وعلى يساره تعنى وجود فائض، وهنا علاقة طردية بين سعر الصرف والاستيعاب المحلي.

- ويوضح المنحنى YY أوضاع التوازن الداخلى، فأى نقطة تقع عليه تعنى وجود حالة من التوازن الداخلى، وأى نقطة تقع على يمينه تعنى وجود تضخم، وعلى يساره تعنى وجود بطالة وهنا علاقة عكسية بين سعر الصرف والاستيعاب المحلى.
- عند تقاطع المنحنيين هناك توازن داخلى وتوازن خارجى معاً.

يسمى الشكل منحنى سوان نسبة إلى الاقتصادى الأسترالى Trevor Swan العلاقة بين حالات التوازن والخلل الداخلى والخارجى وبالتالى فإن أى اقتصاد يمكن أن تعرف الحالات التالية :

■ المنطقة 1 : عجز خارجى وتضخم داخلى.

■ المنطقة 2 : عجز خارجى وركود داخلى.

■ المنطقة 3 : فائض خارجى وركود داخلى.

■ المنطقة 4 : فائض خارجى وتضخم داخلى.

■ توازن داخلى وعجز خارجى عند D_1 .

■ توازن داخلى وفائض خارجى عند D_2 .

■ توازن خارجى وتضخم داخلى عند D_3 .

■ توازن خارجى وركود داخلى عند D_4 .

وانطلاقاً من الشكل السابق فإن التوازن الداخلى مع التوازن الخارجى يكون فى النقطة C فى الشكل عندما يكون الاستيعاب A_0 والأسعار النسبية P_0 وفى الحالات الباقية يكون الاقتصاد فى حالة اختلال.

والواقع أن اعتبارات تحقيق التوازن الداخلى قد تتعارض مع اعتبارات تحقيق التوازن الخارجى ويفرض هذا التعارض ضرورة الاختيار بين أدوات السياسة الاقتصادية المناسبة لإعداد المزيج الملائم من هذه الأدوات بما يكفل تحقيق أهداف التوازن الداخلى وأهداف التوازن الخارجى بأقل قدر من التكاليف الاقتصادية التى يتحملها المجتمع وهو فى سبيله إلى تحقيق هذه الأهداف.

وتنقسم أدوات السياسة الاقتصادية بصفة عامة إلى :

سياسات خاصة بتغيير الإنفاق Expenditure Changing Policies، وسياسات خاصة بما يسمى تحويل الإنفاق Expenditure Changing Policies، وتتضمن سياسات تغيير الإنفاق كلا من السياسة المالية والسياسة النقدية حيث تستخدم السياسة عرض النقود للتأثير على أسعار الفائدة والاستثمار ومن ثم الدخل ويؤثر كذلك تغير سعر الفائدة على أوضاع التوازن الخارجى، فإن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الخارج، وانخفاض تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل.

أما بالنسبة لسياسة تحويل الإنفاق فإنها تستمر إلى إحداث تغيرات فى سعر الصرف مما يؤثر على الأسعار وعلى ميزان المدفوعات والدخل الوطنى، وفقاً لقاعدة تينبرجن Tinbergen فإنه يمكن اختيار العدد المناسب من أدوات السياسة الاقتصادية بحيث يتساوى هذا العدد مع الأهداف الاقتصادية المطلوب تحقيقها، وذلك للوصول إلى أفضل استخدام ممكن لأدوات السياسة الاقتصادية، فإذا كان لنا هدفين منفصلين فإنه يمكن اختيار أنسب أداتين من أدوات السياسة الاقتصادية لتحقيق هذه الأهداف على أفضل وجه ممكن.

سادساً : ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى :

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التى يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائى تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوى بمرونة المتغيرات الاقتصادية خلال هذه القنوات والتى ترتبط أى مرونة المتغيرات بهيكل النظام المالى بالدولة وهيكل الاقتصاد الكلى والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

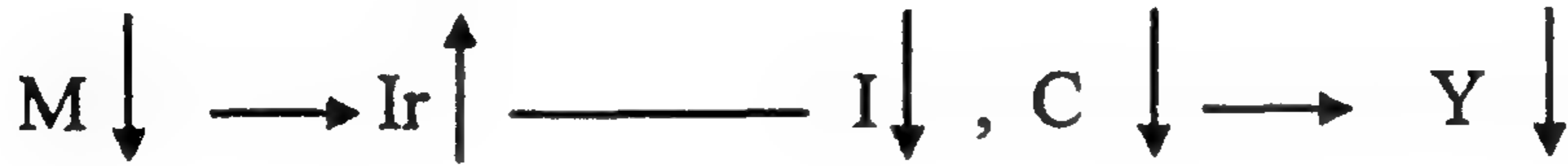
ويتجه عدد من الاقتصاديين إلى التمييز بين ما يعرف بانتقال أثر السياسة النقدية من منظور النقود Money View وانتقال أثر السياسة النقدية من منظور الائتمان Credit View، فمن منظور النقود تؤثر السياسة النقدية فى جانب الطلب على الوارد المالية (الطلب على الائتمان) من خلال التغيرات بسعر الفائدة، أما من منظور الائتمان

فإن انتقال أثر السياسة النقدية يتم من خلال التأثير في العروض من الموارد المالية (عرض الائتمان)، وينبنى منظور النقود على قناة سعر الفائدة أو النقود والتي تم وضعها بواسطة الكينزيين من خلال نموذج IS-LM، أما منظور الائتمان فيؤكد على دور الوساطة المالية أو البنوك في تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، حيث تؤدي البنوك دوراً هاماً بوصفها أكبر مؤسسات الوساطة المالية بالاقتصاد في تحديد الناتج المحلي من خلال عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقي ورأس المال العامل بالاقتصاد.

1 - قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي :

أ- القناة التقليدية لمعدلات الفائدة (المنظور النقدي) :

وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقييدية تعمل على ارتفاع الأسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار وبالتالي انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.



تشير المعادلات إلى :

M : سياسة نقدية انكماشية.

Ir : ارتفاع معدلات الفائدة وهو ما يعنى ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالي انخفاض الطلب الكلي.

Y : هبوط الناتج الكلي.

وحسب تحليل فريدمان أن التغيير في العرض النقدي يؤثر على سعر الفائدة ن خلال أربعة آثار جزئية هي : أثر السيولة، أثر الدخل، أثر مستوى الأسعار المتوقع وأثر التضخم المتوقع⁽¹⁾.

ب- قناة سعر الصرف :

تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي.

نظرية q توين (James Tobin) :

تشرح هذه النظرية كيفية تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد من خلال تأثيرها في تقييم الأسهم وتعرف q بأنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على نفقة إحلال رأس المال، وتوفر السياسة النقدية في أسعار الأوراق المالية من خلال انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض الفوائض أو عجز الأرصدة النقدية لدى القطاع العائلي، الأمر الذي يترتب عليه اتجاه وحدات القطاع العائلي نحو سوق الأوراق المالية لبيع ما لديها من أوراق مالية- أو عدم شراء أوراق مالية - وهو ما يعنى انخفاض الطلب على الأوراق المالية، واتجاه أسعار هذه الأوراق إلى الانخفاض، ويؤدي هذا الانخفاض في أسعار الأسهم Pe إلى انخفاض q مما يؤدي على هبوط الإنفاق الاستثماري والنتائج المحلى⁽²⁾.



(1) شعبان، أحمد محمد على، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك

المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

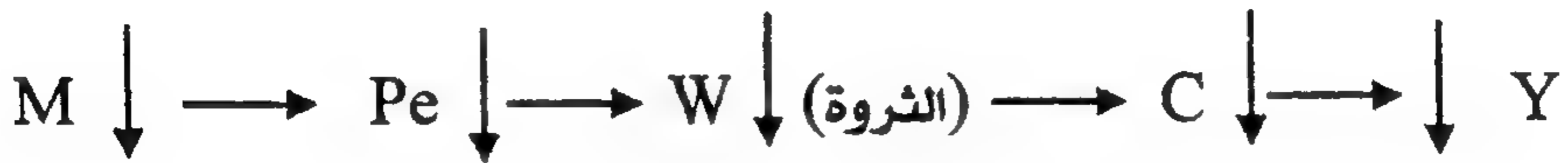
(2) مناع، محمود عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره.

ج- قناة الإقراض المصرفي :

حيث عند اتباع سياسة نقدية انكماشية تؤدي إلى انخفاض العرض النقدي الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى البنوك، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه وبالتالي ينخفض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي فيهبط الطلب الكلي ويؤدي إلى الحد من النمو.

د- قناة أسعار السندات⁽¹⁾ :

هذه القناة هي تعبير عن وجهات أنصار المدرسة النقدوية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين : قناة توبن للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك، وقد أشرنا إلى القناة الأولى، أما بالنسبة للقناة الثانية فتفسر الانتقال يكون من خلال التأثير على أسعار الأسهم والاستهلاك، ونظراً لكون الثروة المالية (الأوراق المالية) مكون هام لتلك الموارد، فانخفاض أسعار الأوراق المالية P_e (السهم) يعنى انخفاض حجم الموارد المالية للمستهلكين، الأمر الذي يتضمن انخفاض الإنفاق على الاستهلاك وانخفاض الطلب الكلي والنتائج.



هـ- قناة الميزانية العمومية :

تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع أو الموقف المالي للشركة، ومؤدي هذه القناة أن علاوة التمويل الخارجي التي يتحملها المقرض تعتمد بشكل أساسي على وضعه المالي - أي وضع المنشأة المقرضة - حيث يؤدي انخفاض صافي قيمة أصول

(1) شعبان، أحمد محمد علي، مرجع سبق ذكره.

الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار السيئ، ومخاطر سوء النية)، مما يؤثر حجم الائتمان الممنوح لتلك الشركات وبالتالي انخفاض الاستثمار والناتج.

و- قناة التدفق النقدي : (وهي قناة أخرى للميزانية العمومية) :

فعند اتباع سياسة نقدية إنكماشية أى انخفاض العروض النقدية يؤدي بشكل مباشر إلى انخفاض التدفق النقدي للمنشآت نتيجة انخفاض السيولة، وتؤدي هذه السياسة من خلال ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع الميل للإدخار وبالتالي انخفاض الإنفاق على منتجات المنشآت الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية لديها مما يزيد من فجوة التمويل - وهي الفرق بين استخدامات المنشآت ومصادرها المالية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر وبالتالي انخفاض الائتمان المتاح وعمليات الإقراض والإنفاق الاستثماري وهبوط النشاط الاقتصادي.

إذا مما سبق يمكن أن نجد أن قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي تتوقف على نوع الأداة المستخدمة وعلى الآلية التي يتم بها انتقال أثر هذه السياسة إلى الهدف النهائي وعلى الأوضاع الاقتصادية.

سابعاً : فعالية السياسة النقدية والمشاكل التي تواجهها في التطبيق العملي :

1 - مفهوم فعالية السياسة النقدية :

ترتبط درجة تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي بمفهوم غالية في الأهمية هو الخاص بمدى فعالية السياسة النقدية The Effectives of Monetary Policy وينصرف موضوع فعالية السياسة النقدية إلى بحث الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية (البنك المركزي) التأثير بها في مستوى النشاط الاقتصادي بغية الوصول إلى أهداف معينة، ودرجة هذا التأثير، وخاصة في ظل وجود ما يسمى بالفجوات الزمنية Monetary Policy and Time Lags أو فترات التباطؤ الكمي التي قد تحد من فعالية السياسة النقدية لأنها تشمل على ما يسمى بإجراءات السياسة النقدية.

أ- فترات تباطؤ السياسة النقدية :

تواجه السياسة النقدية شكوكاً حول قدرتها على التأثير فى النشاط الاقتصادى فى الوقت المطلوب نظراً لوجود ما يطلق عليه فترات الإبطاء، وتكمن المشكلة فى طول وتغيير تلك الفترات، وهو ما يعنى أن تمارس هذه السياسة تأثيرها فى النشاط الاقتصادى على عكس الاتجاه المراد تحقيقه، وبالتالي خلق المزيد من القوى الاختلالية بالاقتصاد الكلى، الأمر الذى يزيد من صعوبة مهمة السلطات النقدية فى رسم وإدارة السياسة النقدية، ويمكن ذكر خمسة أشكال لفترات الإبطاء، فيما يلى⁽¹⁾.

- تباطؤ البيانات : The Date Lags.
- تباطؤ التعرف "الإدراك" : The Recognition Lags.
- التباطؤ التشريعى : The Legislative Lags.
- تباطؤ انتقال الأثر : The Transmission Lags.
- تباطؤ التأثير "الفعالية" : The Effectiveness Lags.

- تباطؤ البيانات :

وهى الفترة الزمنية بين حدوث تغير فى المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية وظهور البيانات الدالة على ذلك بواسطة الإحصائيات التى تصدرها الجهات المعنية.

- تباطؤ التعرف "الإدراك" :

وهى الفترة الزمنية بين ظهور البيانات التى توضح الانحرافات أو التغيرات فى القيم والمتغيرات الاقتصادية وتحديد الأسباب التى أدت إلى حدوث التغير فى تلك المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية.

(1) Robert J. Gordon and James A. Wilcox, Macro economies, Addison- Wesley Longman, USA, 1998.

- التباطؤ التشريعي :

بعد دراسة صانع السياسة لأبعاد الظاهرة أو المتغير المستهدف، فإن عليه أن يأخذ موافقة السلطة التشريعية على القرارات قبل البدء فى تنفيذها، وتسمى هذه الفترة التى يتم استغراقها لإصدار الموافقة التشريعية بفترة التباطؤ التشريعي، أى أنها الفترة ما بين عرض القرارات والإجراءات المطلوبة على السلطة التشريعية وموافقة هذه الأخيرة عليها، وإن كان التباطؤ التشريعي ذا أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة المالية، فإنه غير ذى أهمية بالنسبة للسياسة النقدية، حيث أن البنك المركزى هو السلطة التنفيذية للسياسة النقدية بموجب التشريعات القائمة، وهو يعنى عدم اللجوء إلى إجراءات تشريعية، أى اتخاذ القرارات وتنفيذها يتم دون تباطؤ تشريعي يذكر.

- تباطؤ الانتقال :

وهى الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرارات السياسة الاقتصادية والتغير فى أدوات السياسة (التنفيذ) تبعاً لتلك القرارات، وتعد فترة تباطؤ الانتقال ذات أهمية للسياسة المالية نظراً لاحتمال طول الفترة بين اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية والتحصيل الفعلى للإيرادات الحكومية أو الإنفاق الحكومى، بينما تعد ذات أهمية للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزى باتخاذ القرارات والقيام بتنفيذها من خلال أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة أو غيرها دون تباطؤ يذكر.

- تباطؤ التأثير :

وهى الفترة بين تنفيذ قرارات السياسة الاقتصادية "الأداة" وتأثير الهدف النهائى، وينصب معظم الجدل الدائر حول تباطؤ السياسة النقدية على طول وتغير الفترة المطلوبة لتأثير عرض النقود فى الناتج الحقيقى، فيعد تباطؤ التأثير أهم فترات السياسة لدى صانعى السياسة النقدية، وهى فترة انتقال أثر التغير فى عرض النقود إلى المتغيرات الأخرى داخل ميكانيزم انتقال أثر تلك السياسة وصولاً للهدف النهائى، وخاصة الناتج الحقيقى.

2- المشاكل التي تواجه السياسة النقدية في التطبيق العملي :

هناك العديد من المشاكل التي تواجه السياسة النقدية عند تطبيقها، ويمكن أن نذكر أهم هذه المشاكل كما يلي⁽¹⁾ :

أ- أثر الفجوة الزمنية بين المشكلة الاقتصادية وأثر السياسة الاقتصادية المطبقة :

عادة ما تكون هناك فجوة زمنية بين وقوع المشكلة الاقتصادية وبين الأثر الفعلي للسياسة المستخدمة لمواجهة هذه المشكلة، ويقدر فريدمان الفترة ما بين التغير في العروض النقدية، والتغير في مستوى النشاط الاقتصادي بأنها تتراوح بين 12 - 18 شهر. لذلك نادى فريدمان بثبات معدل نمو كمية النقود - وليس ثبات كمية النقود - إذ أنه في حالة عدم زيادة كمية النقود عندما يزيد الناتج الوطني تهبط الأسعار، ويؤدي ذلك لحالة من الركود إذا لم تزداد سرعة التداول.

ولقد ارتكز فريدمان على مشكلة الفجوة الزمنية في رفض السياسة النقدية الموجهة والمطالبة بسياسة نقدية تلقائية، والتي تتحقق بتوافر عنصرين :

- استقرار الأسعار المحلية.
- ثبات معدل نمو العروض النقدية (ويرى فريدمان أن يكون مساو لمعدل نمو الناتج الوطني).

ب- مدى استقلالية البنك المركزي:

(سنعود له فيما بعد).

ج- شروط الائتمان المتاحة في الأسواق :

حيث عند تطبيق سياسة نقدية معينة قد لا تكون كاملة أو فعالة إذا وجدت قنوات وأساليب وبدائل أخرى يمكن لها تجنب هذه التشريعات والحصول على الائتمان.

د- مشاكل تتعلق بالوضع الاقتصادي للدولة :

تكون السياسة النقدية فعالة حسب الوضعية الاقتصادية للدولة، فالدول النامية كما سنرى تعاني من العديد من المشاكل والتي تحد أساساً من فعالية السياسة النقدية، كانتشار

(1) عبد العظيم، حمدي، السياسات النقدية والمالية "مقارنة إسلامية"، مكتبة النهضة المصرية، 1976.

الأسواق غير المنظمة (الرابين والتجار...) والتي عادة ما يكون لها تأثير بالغ على الأسواق المنظمة (البنك المركزي والبنوك) وعلى السياسات والقرارات المطبقة فيها، فضلاً عن أن هذه الأسواق (المنظمة) ضعيفة وقطاع مصرفي متخلف وانتشار العادات غير المصرفية.

هـ- مشكلة مصداقية السياسة النقدية :

نظراً لارتباط السياسة النقدية بالعديد من الأهداف وبالعديد من المتغيرات وآثارها المختلفة على الأنظمة الاقتصادية، ونظراً لتطور الأسواق واتساعها وانحسار عمليات الوساطة من جهة أخرى، فهناك العديد من التساؤلات التي تطرح حول دور السلطات النقدية، وما هي مصداقيتها في حل المشاكل التي تعترض الأنشطة الاقتصادية والمقصود بالمصداقية، هو أن يكون هناك انسجام بين البرنامج المعلن عنه من طرف السلطات النقدية (الأدوات، الوسائل، الأهداف والفترة) وتطبيق هذا البرنامج بواقعية.

وقد أصبحت مصداقية السلطات النقدية محل شك، نظراً لانكسار دور الوساطة المالية في تمويل النشاط الاقتصادي، وللتخلي عن استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية وذلك في إطار التحول من اقتصاديات الاستدانة المعتمدة على السوق والتي أدت إلى تعقد أثر السياسة النقدية وغالباً ما يتميز بعدم اليقين، خاصة إذا كانت قرارات البنك المركزي غير مستقلة عن التناقضات السياسية، من أهمها :

● **شفافية المعلومات :** تؤدي الشفافية دوراً أساسياً في نقل فكرة إمكانية الاعتماد على البنوك المركزية إلى المشاركين في الأسواق، وذلك لما تحققه من نتائج تؤدي بدورها إلى زيادة انضباط النظام في رسم السياسة وفي تطبيقها.

وتكون السياسة النقدية أكثر كثافة عند توافر شفافية المعلومات ووضوح قواعد اللعبة، عندها تفهم الأسواق الأهداف وما يتعلق بها فيكون الاتجاه في إطار الهدف المنشود.

● **لابد من توافر إطار استقلالية للسياسة النقدية، حتى لا يتم التأثير على مصداقيتها سلباً إذا تم إعادة النظر في الأهداف المحددة سلفاً.**

● **لابد من التنسيق بين الأدوات المختلفة للسياسة النقدية.**

الفصل الخامس

التضخم أسبابه وآثاره الاقتصادية

الفصل الخامس

التضخم

أسبابه وآثاره الاقتصادية

التضخم مشكلة اقتصادية تصيب اقتصاديات البلدان النامية والمتقدمة على السواء، ويزداد تأثير التضخم على اقتصاديات البلدان كلما توافرت البيئة المناسبة لتنامي الضغوط التضخمية في الاقتصاد، والتي تعتمد في تأثيرها على مجموعة من العوامل والمتغيرات التي تساهم في تغذية الضغوط التضخمية ودفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع. والتضخم Inflation ظاهرة عالمية لم توصف بتعريف واضح ومحدد، فالتعريف الذي قد يسود خلال فترة زمنية معينة قد لا يتفق مع تعريف نفس ظاهرة خلال فترة زمنية معينة أخرى، وفي هذا الجزء من الدراسة نتناول المفاهيم التي توضح ماهية التضخم وكذلك تعددت الدراسات التي تناولت أنواع وأسباب التضخم، وفي هذا الفصل من الدراسة نتعرض لأهم المفاهيم في مجال التضخم والنظريات المفسرة له وأنواعه وطرق قياسه وعلاجه⁽¹⁾.

أولاً : مفهوم التضخم :

تعددت تعاريف التضخم في الفكر الاقتصادي، فقد اعتمدت بعض التعريفات على الأسباب المنشئة للتضخم، مع تفاوت التركيز على هذه الأسباب بين تعريف وآخر، ومن أمثلة ذلك تعريف التضخم بأنه "كل زيادة في كمية النقد المتداول تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار"، كما عرف التضخم أيضاً بأنه "زيادة محسوسة في كمية النقود"⁽²⁾. كما عرف أيضاً التضخم بأنه "زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار"⁽³⁾.

(1) عناية، غازي حسين، "التضخم المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، 1985.

(2) هاشم، فؤاد "اقتصاديات النقود والتوازن النقدي"، دار النهضة العربية، 1974.

(3) الغولي أسامة، شهاب مجدي، "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1997.

ومن أشهر المفاهيم المتعارف عليها ذلك القائل بأن التضخم هو "نقود كثيرة تطارد سلعاً قليلة". أو هو "الزيادة الحادية في الأسعار نتيجة لزيادة الإصدار النقدي أو زيادة الائتمان المصرفي". وبذلك فقد ربطت التعارف السابقة بين التضخم وكمية النقود (النظرية الكمية للنقود). وبحلول الأزمة المالية العالمية الكبرى، وما صاحبها من صعوبات سياسية واجتماعية، توسع الفكر الاقتصادي في تعريف التضخم، فأدخلت عليه عوامل أخرى بجانب العامل النقدي، كالنقص في العروض من السلع مثلاً، وإن تعددت تعاريف التضخم فإننا نورد هنا ذلك التعريف الذي قدمه Emile James بأن التضخم هو "حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض"، ونحن نعرف التضخم بأنه "الزيادة في الطلب الكلي عن العرض الكلي زيادة محسوسة تؤدي إلى سلسلة من الارتفاعات المستمرة في الأسعار"، ومن هذين التعريفين يتضح أن⁽¹⁾ :

- 1- التضخم حركة أي عملية ديناميكية متحركة.
 - 2- أنه حركة أسعار وبذلك يرفض أي تعريف يستند على خلق النقود لأن الظاهرة الأساسية للتضخم هي ارتفاع الأسعار، وأن إصدار النقود الجديدة بأي صورة قد يلعب دوراً سببياً.
 - 3- أن حركة الأسعار تتصف بالاستمرار أو الدوام الذاتي وبعدم الرجوع بمعنى أن التضخم يكون في صورته الصريحة ارتفاعاً متواصلاً في الأسعار تنتشر داخل الاقتصاد القومي، بمعنى أنه ظاهرة مستمرة وليست وقتية.
- وبعد التضخم من أكبر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعاً غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة مثل⁽²⁾ :

(1) Stanley Fischer, *Economics*, mak grow Hill-Hall, Inc, New York, 2005.

(2) عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، سنة النشر، 2000.

- 1- الارتفاع المفرط فى المستوى العام للأسعار.
- 2- ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدى مثل الأجور أو الأرباح.
- 3- ارتفاع التكاليف.
- 4- الإفراط فى خلق الأرصدة النقدية.

ليس من الضرورى أن تتحرك هذه الظواهر المختلفة فى اتجاه واحد فى وقت واحد، بمعنى أنه من الممكن أن يحدث ارتفاع فى الأسعار دون أن يصحبه فى الدخل النقدى، كما أن من الممكن أن يحدث ارتفاع فى التكاليف دون أن يصحبه ارتفاع فى الأرباح، ومن المحتمل أن يحدث إفراط فى خلق النقود دون أن يصحبه ارتفاع فى الأسعار أو الدخول النقدية.

وبعبارة أخرى فإن الظواهر المختلفة التى يمكن أن يطلق على كل منها "التضخم" هى ظواهر مستقلة عن بعضها بعضاً إلى حد ما وهذا الاستقلال هو الذى يثير الإرباك فى تحديد مفهوم التضخم.

ويميز اصطلاح التضخم بالظاهرة التى يطلق عليها وبذلك تتكون مجموعة من الاصطلاحات وتشمل :

- 1- تضخم الأسعار : أى الارتفاع المفرط فى الأسعار.
- 2- تضخم الدخل : أى ارتفاع الدخول النقدية مثل تضخم الأجور وتضخم الأرباح.
- 3- تضخم التكاليف : أى ارتفاع التكاليف.
- 4- التضخم النقدى : أى الإفراط فى خلق الأرصدة النقدية.
- 5- تضخم الائتمان المصرفى : أى التضخم فى الائتمان.

ومن هنا يرى بعض الكتاب أنه عندما يستخدم تعبير "التضخم" دون تمييز الحالة التى يطلق عليها فإن المقصود بهذا الاصطلاح يكون تضخم الأسعار وذلك لأن الارتفاع المفرط فى الأسعار هو المعنى الذى ينصرف إليه الذهن مباشرة عندما يذكر اصطلاح التضخم.

فى القرن التاسع كان التركيز على جانب واحد من جوانب التضخم وهو (التضخم النقدي)، (بحيث إذا ازداد عرض النقود بالنسبة إلى الطلب عليها انخفضت قيمتها، وبعبارة أخرى، ارتفع مستوى الأسعار، وإذا ازداد الطلب على النقود بالنسبة إلى عرضها ارتفعت قيمتها، وبعبارة أخرى انخفض مستوى الأسعار).

إن ارتفاع الأسعار فى السلع بصفة عامة تتناسب عكسياً مع القيمة النقدية.. فكلما ارتفعت الأسعار كلما ضعفت القيمة النقدية.. والواقع الذى تعيشه أغلب المجتمعات هو الارتفاع النسبى للأسعار عاماً بعد عام.. لقد أصبحت معظم السلع الضرورية والكمالية تستهلك منها عملة نقدية مضاعفة عما كان عليه فى الأعوام السابقة.. وهذا بحد ذاته أمر خطير يؤدى إلى رفع مستوى الفقر فى الدول التى لا تعمل جاهدة على حفظ وتوازن أسعارها. وخصوصاً فى ظل التقلبات الاقتصادية الحالية والتى من أهمها أسعار النفط. على الرغم من أنها ليست المحرك الوحيد والحقيقى للتضخم.

ومما سبق يمكن تعريف التضخم على أنه "الارتفاع الكبير المستمر فى المستوى العام للأسعار" ويشتمل هذا التعريف على عدى أركان:

- 1- ارتفاع المستوى العام للأسعار.
 - 2- الكبر فليس كل ارتفاع يعد تضخماً.
 - 3- الاستمرار إذ يلزم أن يسود الارتفاع فى الأسعار لعدة سنوات حتى نستطيع أن نقول أن هذه الدولة تعاني من حدوث تضخم.
 - 4- المستوى العام للأسعار بمعنى أننا لا نتحدث عن سلعة واحدة وخدمة ولكن العبرة بالمستوى العام للأسعار الدولة وليس بالأسعار الفردية لبعض السلع والخدمات.
- وبالرغم من تعدد التعريفات التى تناولت ظاهرة التضخم إلا أنها تشير إلى أنها تمثل ارتفاعات متوالية فى المستوى العام للأسعار وانخفاض فى القوة الشرائية لوحدة النقد. أى أن تعريف التضخم يتضمن الخصائص التالية⁽¹⁾:

(1) الشبول، نايف، "التضخم فى الاقتصاد الأردنى (دراسة تحليلية أسبابه وقياسه وعلاجه)"، رسالة

ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1981.

1- أن قياس التضخم يتم بمعيار ما يسمى بالمستوى العام للأسعار والذي يعرف على أنه "متوسط ترجيحى لأسعار مجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة فى بلد ما".

2- أن التضخم يعبر عن الارتفاع الملموس فى المستوى العام للأسعار، حيث يجب أن يكون الارتفاع فى المستوى العام للأسعار واضحاً ومحسوساً فى المجتمع، وأن يشمل الارتفاع فترة زمنية غير قصيرة، حيث يعبر عن التضخم بأنه عملية ديناميكية قابلة للملاحظة خلال فترة طويلة نسبياً، وعليه فإن تعريف التضخم يعتمد على فكرتين أساسيتين⁽¹⁾.

أ- الزيادة فى كمية النقود بالنسبة لكمية السلع، حيث تقوم هذه الفكرة فى تحديدها لمفهوم التضخم من خلال المقارنة بين كمية النقود المتداولة مع كمية السلع والخدمات المتوفرة فى المجتمع، حيث يؤدى اختلال التوازن بين كمية النقود المتداولة وكمية السلع إلى التأثير فى مستويات الأسعار، لأن الزيادة فى كمية النقود المتداولة عن كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد تؤدى إلى خلق فائض طلب ناتج عن الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن الكمية المعروضة منها، مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، ويتحقق عكس ذلك عند زيادة كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد بنسبة أكبر من الزيادة فى كمية النقود المتداولة، مما يدفع بالأسعار نحو الانخفاض. وفى كلا الحالتين يجب أن تكون الزيادة فى كمية النقود أو كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد كبيرة نسبياً تؤثر فى مستويات الأسعار، حيث أن الزيادة المحدودة فى أى منها على الآخر قد لا يكون لها تأثير كبيرة على المستوى العام للأسعار. وبذلك فإن التضخم يعبر عن الزيادة فى كمية النقود فى المجتمع بالنسبة لكمية الإنتاج حيث يعبر عن الزيادة فى كمية النقود مع ثبات الزيادة فى كميات الإنتاج.

(1) حشيش، عادل أحمد، "أساليب الاقتصاد النقدى والمصرفى"، الدار الجامعة للطباعة والنشر، 1992.

ب- أن حدوث الارتفاع فى المستوى العامل لأسعار ما هو إلا تعبير عن الزيادة فى كمية النقود بالنسبة لكمية الإنتاج، والذي يؤدي إلى تراحم مقدار كبير من النقود على كمية محدودة من السلع والخدمات، حيث يؤدي التنافس فيما بين وحدات النقد للحصول على تلك الكمية من السلع إلى رفع المستوى العام للأسعار، مع الأخذ بعين الاعتبار أن التضخم فى الاقتصاد يجب أن يكون مفاجئاً وسريعاً، لأن وجود توقعات فى المجتمع بحدوث سلسلة من الارتفاعات فى مستويات الأسعار سوف تعطى الحكومات الوقت الكافى لاتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة الإنتاج، بحيث يصاحب الزيادة فى كمية النقد المتداول زيادة مماثلة فى كمية السلع والخدمات المنتجة فى الاقتصاد. وعليه يمكن التعبير عن ظاهرة التضخم بأحد الأشكال الآتية :

1- بقاء كمية النقود عند مستواها مع حدوث انخفاض فى كمية السلع والخدمات المعروضة فى الاقتصاد.

2- حدوث زيادة فى كمية النقود مع ثبات حجم الإنتاج.

3- حدوث زيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى حجم الإنتاج.

ثانياً : التضخم وفقاً للنظريات الاقتصادية المختلفة :

يختلف تفسير ظاهرة التضخم باختلاف الظروف الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، فالتفسيرات السائدة فى فترة معينة وفى ظل ظروف معينة قد لا تكون متطابقة مع تفسيرات نفس الظاهرة فى فترة زمنية معينة أخرى تختلف فى ظروفها عن الفترة السابقة. ولذلك فقد اختلفت النظريات المفسرة لظاهرة التضخم باختلاف الظروف السائدة خلال كل فترة زمنية، واختلاف الأسباب المنشئة لظاهرة التضخم.

1 - التضخم فى الفكر الكلاسيكى :

تعد نظرية كمية النقود من أهم النظريات التى سادت فى الفكر الكلاسيكى، وهى بمثابة النظرية الرئيسية التى اعتمدت من قبل الاقتصاديين الكلاسيك فى المجال النقدى.

كما هو معلوم أن نظرية كمية للنقود ظهرت نتيجة لمحاولات عديدة لتحديد العلاقة بين كمية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار ويقوم مضمون هذه النظرية على أن التغير في كمية النقود يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بنفس النسبة ويحدث العكس في حالة انخفاض كمية النقود وهذا طبعاً بافتراض العوامل الأخرى ثابتة⁽¹⁾.

ولقد قام بوضع هذه النظرية كل من David. John Lod ، William Petty إن التضخم النقدي وفقاً لهذه النظرية يعنى "كل زيادة في كمية النقد المتداول تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار"، بمعنى الزيادة في كمية النقد المتداول تؤدي إلى ارتفاع الأسعار السائدة في السوق ويعد ذلك سبباً في ظهور الظاهر التضخمية.

وقد قامت هذه النظرية على عدد من الفروض هي:

- كمية النقود هي العامل العام والفعال في التأثير على حركات الأسعار (القوة الشرائية).
- تتناسب كمية النقود تناسباً طردياً مع الأسعار بمعنى أنه إذا زادت الكمية النقدية المتداولة يترتب عليها ارتفاع في مستوى الأسعار السائدة وبنفس النسبة والعكس صحيح.
- تتناسب الكمية عكسياً مع قيمة النقود التي تمثلها فهي العامل الرئيسي والهام في التأثير على القوة الشرائية للوحدة النقدية.
- تتناسب الكمية النقدية تناسباً طردياً مع الطلب على السلع وعكسياً مع العرض بمعنى أنه إذا زادت كمية النقود المتبادلة فإنه يترتب عليه ارتفاع في معدل الطلب على السلع ونقصه في العرض عليها.

(1) نكي، رمزي، "مشكلة التضخم في مصر - أسبابها ونتائجها مع مقترحات لمكافحة الغلاء"، الهيئة المصرية للعلم للكتاب، 1980.

- تفترض النظرية التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج.
- تفترض النظرية أن هناك عوامل رئيسية تؤثر في السعر وهي : كمية النقد، سرعة التداول النقدي، كمية المبادلات.
- تفترض النظرية ثبات كل من سرعة تداول النقود والحجم الحقيقي للمبادلات.
- تفترض هذه النظرية أن المستوى العام للأسعار نتيجة وليس سبب في العوامل الأخرى.

• وبالتالي يحدث التضخم نتيجة زيادة كمية النقود بمعدل أكبر من معدل نمو الناتج القومي. ففي المدى القصير واستناداً إلى الفروض التي قامت عليها هذه النظرية فإن زيادة كمية النقود تؤدي حتماً إلى ارتفاع مستوى التشغيل نتيجة وجود طاقات عالية أما في المدى الطويل فإن كل الطاقات سوف تكون مشغلة وذلك كلما زادت كمية النقود بمعدل أكبر من معدل زيادة الناتج القومي فإن هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وعلى هذا الأساس فإن تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار يقتضي تثبيت كمية النقود وال المدى القصير وزيادتها بنفس معدل النمو الناتج القومي في المدى الطويل أما معالجة التضخم فتكمن في التخفيض في كمية النقود⁽¹⁾.

وخلاصة القول أن الأثر الوحيد للتغير في كمية النقود "طبقاً للكلاسيك" هو التغير في المستوى العام للأسعار ولذلك تم استخدام معادلة التبادل لإثبات هذه العلاقة الارتباطية النسبية والطرديّة بين التغير في كمية النقود "متغير مستقل" والتغير في المستوى العام للأسعار "متغير تابع" وذلك في فترة قصيرة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

ويمكن توضيح مضمون نظرية كمية النقود بالاعتماد على الصورتين التاليتين :

(1) الروبي، نبيل، "نظرية التضخم"، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1984.

(أ) صورة المبادلات (معادلة فيشر) Irving Fisher :

وتقوم هذه النظرية على أن التضخم يرجع إلى تزايد كمية النقود، بمعنى ارتباط التضخم بصورة أساسية بعرض النقود، أى أن قيمة النقود تحدد وفق قوى العرض والطلب على النقود شأنها فى ذلك شأن بقية السلع الأخرى، وعلى ذلك ترتبط التغيرات فى قيمة النقود بمجموعة من العوامل التى ترجع إلى تغيرات فى الطلب على النقود أو التغيرات فى عرض النقود أو التغيرات فى كليهما، معتمدة فى ذلك على معادلة التبادل The Equation of Exchange. وقد عبر فيشر عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية :

$$MV = TP$$

V : سرعة دوران النقود.

M : كمية النقود.

T : كمية المبادلات.

P : المستوى العام للأسعار.

وتقوم نظرية كمية النقود على أساس استخدام النقود للقيام بوظيفة التبادل، وقد وجهت العديد من الانتقادات إلى صورة المبادلات، وبخاصة إلى الفروض التى قامت عليها والمتمثلة فى ثبات كمية المبادلات أى حجم الإنتاج وكذلك ثبات سرعة تداول النقود حيث أن حجم الإنتاج لا يبقى ثابتاً، ويتسم بالتغير، كما أن سرعة تداول النقود غير ثابتة وتتميز بالحركة، وعلى الرغم من البطء فى حركتها والتى ترجع إلى عدة عوامل تتمثل فى رغبة الأفراد فى الاكتناز أو الإنفاق، والتسهيلات الائتمانية التى يقدمها النظام المصرفى فى المجتمع، بالإضافة إلى الدخل الحقيقى لأفراد المجتمع.

ورغم أهمية تطوير معادلة التبادل لـ "فيشر" كمعبر عن النظرية الكمية إلا أن مدرسة "كمبريدج" لم تختلف على المدى القصير عن النظرية الكمية الكلاسيكية فى إطار معادلة للتبادل التى ترتبط بعلاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود. وفى المدى القصير يترتب عن زيادة عرض النقود على الطلب عليها ارتفاع متناسب فى المستوى العام للأسعار.

غير أن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار التي تضمنها هذه النظرية ليست بالبساطة التي تصورتها، فقد ترتفع الأسعار لأسباب لا علاقة لزيادة كمية النقود فيها. ذلك أن أزمة الكساد (1929 – 1933) أثبتت عدم صحة هذا التحليل للتضخم.

ورغم الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية إلا أنها استطاعت أن تفسر الارتفاع التضخمى فى الأسعار تحت ظروف معينة يتحقق فيها قدر كبير من الافتراضات.

(ب) صورة الأرصدة النقدية للنظرية التقليدية (معادلة كامبردج) :

تختلف صورة الأرصدة النقدية عن سابقتها من حيث تركيزها على الطلب على النقود، والتي تتحدد بناء على رغبة الأفراد وحاجتهم إلى الاحتفاظ بكمية من الأرصدة النقدية فى صورة نقود سائلة، يحتفظ بها الأفراد لأغراض المعاملات، وتأخذ معادلة كامبردج الصيغة التالية :

$$M_d = P (KY)$$

حيث إن :

M_d : تمثل كمية النقود (عرض النقود).

P : تمثل المستوى العام للأسعار.

Y : تمثل الدخل القومى الحقيقى.

K : تمثل النسبة من الدخل القومى للأفراد الذين يرغبون الاحتفاظ به فى شكل النقود.

وتقوم معادلة كامبردج على اعتبار أن هناك نسبة من الدخل القومى الحقيقى، الذى يفضل الأفراد الاحتفاظ به فى صورة نقدية، وتفترض هذه الصورة أن الأسعار تتغير فى العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها.

ويتحدد التضخم وفقاً لهذه الصورة بناء على التغير فى النسبة من الدخل التى يتم الاحتفاظ بها فى صورة نقود سائلة، حيث يؤدى انخفاض تلك النسبة إلى ارتفاع مستويات الأسعار، وذلك نتيجة لتوجيه الجزء الأكبر من الدخل للإنفاق على شراء السلع والخدمات،

وعلى العكس من ذلك، يؤدي ارتفاع تلك النسبة إلى انخفاض مستويات الأسعار، وذلك نتيجة لانخفاض الإنفاق على شراء السلع والخدمات في المجتمع التي تتميز بمحدوديتها، وذلك لافتراض وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، وعدم إمكانية زيادة الإنتاج في الأجل القصير، نظراً لأن جميع الموارد الاقتصادية والبشرية في المجتمع مستخدمة إلى أقصى طاقة ممكنة، وبالتالي فمن غير الممكن زيادة الإنتاج في قطاع ما إلا على حساب النقص في إنتاجية قطاع آخر وبناء على ما سبق يتضح أن نظرية كمية النقود تبحث في ظاهرة التضخم من خلال تفسير العلاقة فيما بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود وذلك على الرغم من اختلاف طريقة التحليل فقد ركزت معادلة فيشر على فكرة الإنفاق وسرعة تداول النقود أي تركزها على العوامل المرتبطة بعرض النقود وتأثيرها على كميتها بينما ركزت معادلة كامبردج على تلك النسبة من الدخل القومي الحقيقي المحافظ به في شكل سيولة نقدية، أي تركيزها على العوامل التي يتحدد بموجبها الطلب على النقود.

إلا أن هناك عدد من الانتقادات التي وجهت إلى هذه النظرية :

1- أن نظرية كمية النقود تقوم على اعتبار أن التغيرات في مستويات الأسعار المحلية تعتمد على التغيرات في كمية النقود بمعنى أن الزيادة في عرض النقود، يترتب عليها زيادة في الطلب على السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار في حين أنه ليس من الضروري أن يؤدي التغير في كمية النقود إلى التغير في المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة، حيث قد تزيد كمية النقود دون أن يترتب على ذلك زيادة في مستويات الأسعار، خاصة إذا لم يصاحب الزيادة في عرض النقود، زيادة في الطلب على السلع.

2- توضح نظرية كمية النقود بأن كمية النقود هي العنصر الفعال في تحديد المستوى العام للأسعار، بمعنى أن التغيرات في كمية النقود، تؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة في حين أن المستوى العام للأسعار هو الذي يحدد كمية النقود، والتي تحدد تبعاً لمقدار الحاجة إلى النقود وحجم النشاط الاقتصادي، أي أن

تأثير المستوى العام للأسعار. ينعكس على كمية النقود حيث أن الارتفاع في مستويات الأسعار، يؤدي إلى زيادة سرعة تداول النقود، وبالتالي الزيادة في كمية النقود.

2- التضخم في النظرية الكينزية :

كانت تحليلات الاقتصادى "كينز"، ت على العوامل التى تحكم مستوى الدخل القومى النقدى، وخاصة ما يتعلق بالليل للاستهلاك، وسعر الفائدة، والكفاءة الحدية لرأس المال. وهكذا توصل "كينز" إلى أن التضخم هو : زيادة حجم الطلب الكلى على حجم العرض الحقيقى زيادة محسوسة ومستمرة، مما يؤدي إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات المفاجئة والمستمرة فى المستوى العام للأسعار، وبعبارة أخرى تتبلور ماهية التضخم قفى وجود فائض فى الطلب على السلع، يفوق القدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.

وقد اعتمد كينز فى تحليله للتقلبات فى المستوى العام للأسعار، على دراسة العوامل التى تحدد مستوى الدخل القومى. كما استند على التقلبات التى تحدث فى الإنفاق القومى بشقيه الاستهلاكى والاستثمارى وذلك باعتباره عاملاً هاماً فى التأثير على مستويات الأسعار والتوظيف، مستعيناً فى ذلك بأدوات اقتصادية تحليلية كالمضاعف والمعدل، أى أن التحليل الكينزى يعتمد فى تفسير التغيرات فى المستوى العام للأسعار على التفاعل بين قوى الطلب الكلى وقوى العرض الكلى ويعرف المضاعف "Multiplier" بأنه معامل عددى يعكس مدى الزيادة التى تحدث فى الدخل القومى التى تنتج عن الزيادة الأصلية فى الإنفاق، عن طريق ما تمارسه هذه الزيادة الأخيرة من تأثير على الإنفاق الاستهلاكى، كما يعرف المعدل Accelerator بأنه "معامل عددى يوضح العلاقة بين الزيادة التى تحدث فى الاستثمار والزيادة فى الطلب الاستهلاكى".

وتقوم هذه النظرية على عدد من الافتراضات تتمثل فيما يلى :

1- تفترض النظرية بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، وأن الوضع الاقتصادى

فى حالة توازن تحت مستوى العمالة الكاملة، وذلك باعتبار أن العمالة الكاملة

حالة استثنائية وليست عامة.

2- إعطاء الأهمية للطلب المباشر على النقود، ودراسة علاقة الطلب على النقود بمستوى الإنفاق القومى، بما يمكن من تحديد العلاقة بين كلاً من مستوى الإنفاق القومى والدخل القومى، وفى نفس الوقت يؤكد انخفاض الأهمية فى بحث العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، على اعتبار إمكانية تحقيق زيادة فى كمية النقود فى الاقتصاد دون أن يصاحب ذلك ارتفاع فى المستوى العام للأسعار، وذلك نتيجة لزيادة درجة تفضيل السيولة، وانخفاض سرعة دوران النقود.

3- أن الدخل القومى يتحدد عند تعادل الادخار مع الاستثمار، كما أن سعر الفائدة يتحدد بناء على الطلب على السيولة وعرض النقود.

4- ترى هذه النظرية ضرورة زيادة الإنفاق الحكومى فى حالة الانكماش، وذلك بخلق عجز فى الميزانية العامة، من خلال زيادة النفقات الحكومية عن الإيرادات لحكومية، كما ترى بضرورة خلق فائض فى الميزانية فى حالة التضخم، من خلال تخفيض الإنفاق الحكومى، وزيادة الإيرادات الحكومية.

ومن خلال ذلك توصل "كينز" إلى أن التضخم هو : "زيادة حجم الطلب الكلى على حجم العرض الحقيقى زيادة محسوسة ومستمرة، مما يؤدي إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات المفاجئة والمستمرة فى المستوى العام للأسعار".

أى أن كينز بنى تعريفه للتضخم على العلاقة بين العرض والطلب بحيث يكون التضخم نتيجة لهذه العلاقة السلبية التى تمثل الخلل التوازنى فيما بين العرض والطلب، ولقد بنى أصحاب هذه النظرية تحليلهم لمفهوم التضخم على نظرية الأسعار وتغيراتها، فهم يفترضون مستوى معين من الأثمان السائدة فى الأسواق، بحيث أنه لو زاد الطلب النقدي على العرض السلعي عند ثمن معين فإن الأسعار ستمثل للارتفاع أى إذا كان هناك فائضاً إيجابياً فى الطلب وفائضاً سلبياً فى العرض والعكس صحيح.

ويعتمد التحليل الكينزى على طريقة قياس الفروق الموجودة بين حجم السلع والخدمات المنتجة فى الاقتصاد، والقوة الشرائية المتوافرة فى أيدي المستهلكين.

ويتميز التحليل الكينزى فى تفسيره للتضخم بمرحلتين أساسيتين :

المرحلة الأولى : مرحلة ما قبل بلوغ الاقتصاد القومى – مستوى التشغيل الكامل :

وفى ظل هذه الحالة فإن الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية المختلفة لا تكون قد وصلت إلى أقصى طاقاتها الإنتاجية، بمعنى أن هناك موارد اقتصادية عاطلة وغير مستغلة، أى لا تكون فيها كل الموارد الإنتاجية للاقتصاد مستغلة، وبالتالي فإن حدوث زيادة فى الطلب لن يترتب عليه حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار؛ لأن الزيادة فى الطلب سوف يصاحبها زيادة فى عرض السلع والخدمات، حيث أن لزيادة فى الطلب سترتب عليها زيادة حركة مبيعات السلع والخدمات، وبالتالي زيادة الأرباح التى يحققها المنتجون، مما يدفعهم إلى زيادة إنتاجهم واستخدام الطاقات الإنتاجية العاطلة، وبالتالى زيادة العرض الحقيقى من السلع وبما لا يؤثر على مستويات الأسعار إلا أنه وفى ظل زيادة الاستخدام لعوامل الإنتاج، والاقتراب من استغلال الطاقات الإنتاجية العاطلة، فإنه من المتوقع أن يصاحب الزيادة فى الطلب زيادة فى الضغوط التضخمية تدفع المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع، ويطلق على هذا النوع من التضخم بالتضخم الجزئى (Partial or Semi Inflation) ولا يعد هذا التضخم حقيقياً ويظهر قبل الوصول إلى مستوى التشغيل التام. وسببه هو عجز بعض عناصر الإنتاج عن مواجهة الطلب المتزايد عليها وضغوط نقابات العمال على أصحاب العمال الأعمال رفع الأجور وكذلك الممارسات الاحتكارية لبعض المنتجين، وهذا التضخم لا يثير المخاوف لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح، وينشأ نتيجة عوامل تتمثل فيما يلى :

- أ- عدم التشابه بين الموارد الإنتاجية، نظراً لأن وجود عجز فى أحدها لا يمكن استبداله بمورد إنتاجى آخر، مما يترتب عليه حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار.
- ب- الارتفاع المفاجئ للأجور نتيجة زيادة الطلب على العمل، وانخفاض معدلات البطالة.

ج- اختلاف المرونة فى إنتاج السلع فى الزمن القصير، حيث تتميز السلع الإنتاجية بارتفاع مرونة إنتاجها فى المدى القصير استجابة للزيادة فى الطلب عليها، بينما تتمتع السلع الزراعية بانخفاض مرونة إنتاجها وبالتالي الارتفاع فى مستويات أسعارها.

د- رغبة المؤسسات الاحتكارية فى زيادة أرباحها، عن طريق زيادة أسعار بيع منتجاتها، وذلك قبل وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل.

المرحلة الثانية : مرحلة التشغيل الكامل :

هى مرحلة التشغيل التام حيث تكون الطاقات الإنتاجية قد وصلت إلى أقصى حد من تشغيلها أى أنها الحالة التى تكون فيها الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية فى حالة توظيف كامل، حيث يؤدى حدوث زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، نظراً لعدم وجود موارد اقتصادية عاطلة يمكن استخدامها لمواجهة الزيادة فى حجم الطلب على السلع، لأن الزيادة فى الطلب الكلى لن يصاحبها زيادة فى العرض الحقيقى من السلع والخدمات، حيث تكون مرونة عرض عناصر الإنتاج مساوية للصفر. نظراً لكون عناصر الإنتاج تعمل بطاقاتها القصوى ويسمى الفرق بين الطلب الكلى والناتج القومى فائض الطلب الذى ينعكس على ارتفاع الأسعار ومن الملاحظ أن الارتفاع فى الأسعار يستمر باستمرار وجود فائض الطلب "القوة التضخمية" ويسمى كينز هذا التضخم "التضخم البحت" وقد وصف كينز هذه الحالة بالتضخم الحقيقى Real Inflation.

بالإضافة إلى ذلك فإن هذه النظرية ترى بأنه ليس بالضرورة أن يترتب علة الزيادة، فى كمية النقود عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل زيادة فى المستوى العام للأسعار وذلك عندما يصاحب الزيادة فى كمية النقود، زيادة فى تفضيل السيولة والاكتناز لدى الأفراد، وبما لا يؤدى إلى حدوث زيادة فى الطلب الكلى على السلع والخدمات. أى أن التضخم وفقاً لهذه النظرية هو زيادة حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى بشكل محسوس وبصورة مستمرة، وبما يؤدى إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات فى المستوى العام للأسعار، وذلك ما يعبر عنه بفائض الطلب Excess

Demand، ويقصد به أن الطلب الكلى على السلع والخدمات فى الاقتصاد تفوق المقدرة الحالية للطاقات الإنتاجية، مما يؤدى إلى حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار.

3- النظرية المعاصرة لتفسير التضخم :

(أ) النظرية الكلاسيكية الحديثة لكمية النقود :

يعتبر فريدمان رأس المدرسة النقدية مدرسة شيكاغو ومجدد تصوراتها الفكرية حيث أعادت النظرية الكمية إلى الحياة فى صورة جديدة، فحسب فريدمان فإن النظرية الكلاسيكية صحيحة والخطأ فى فهمها يكمن فى حصرها فى تفسير تغيرات النمو العام للأسعار عن طريق تغيرات الكتلة النقدية فهى نظرية عامة تجعل من العامل النقدى العامل المحورى وأى تفسير لاختلالات المدى القصير بالنسبة لاختلاف الأسواق.

ويرى فريدمان فى تفسيره للتضخم باعتباره نتيجة للنمو غير المتوازن بين كمية النقد وحجم الإنتاج، أى نتيجة الزيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى حجم الإنتاج، الذى يؤدى بدوره إلى ارتفاع مستويات الأسعار.

بالنسبة لفريدمان عند تفسيره لمعادلة التبادل لفيشر الشئ المهم بالنسبة إليه ليس العلاقة بين الكتلة النقدية ومستوى الأسعار مع القبول لأن التغير فى الكتلة النقدية لا يقود إلى تغيرات فى مستوى الأسعار فحسب ولكن إلى عدة تغيرات اقتصادية.

ميكانيزم التحقق عند فريدمان يرتبط بعاملين هما : العوامل المحددة للطلب والعوامل المحددة لعرض النقود والتي يتقاطع منحنياتها يمكن معرفة قيمة النقود.

كما أن فريدمان قد أعطى أهمية كبيرة لكمية النقود كمحدد لمستوى الأسعار كما أخذ بعين الاعتبار تأثير فالتغير فى الناتج أو الدخل الحقيقى والتغير فى الطلب على النقود كمفسر للقوى التضخمية فى البلاد المتخلفة، وبعد هذا الطرح أكثر واقعية وتفسير هذه القوى بالمقارنة مع النظرية الكمية التقليدية وأيضاً أكثر صلاحية فى هذا المجال من النظرية الكينزية.

ومما سبق يتضح أن هذه النظرية تنظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة، وأن مصدره هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من الإنتاج، ويتصور فريدمان أن التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في نفس الاتجاه وينعكس إجمالاً أثر التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في أحداث تغير في كل من الناتج القومي وأسعار بنسب متفاوتة. وبالتالي فوفقاً لتلك النظرية أن مصدر الارتفاع التضخمى يرجع على زيادة الرصيد النقدى في المجتمع عن "الحجم الأمثل" الذى يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

إن المعدل الأمثل للتغير في كمية النقود هو ذلك المعدل الذى يقابل التغير في كل من الناتج القومي والتغير في سرعة دوران النقود.

وكما يرى فريدمان بأن الطلب على النقود يتوقف بالإضافة إلى أذواق المستهلكين والأفضليات التى يرونها على الاعتبارات الآتية :

- 1- دخل الثابت أو ثروة الأفراد باعتبارها عنصراً أساسياً في الطلب على النقود، حيث يرى فريدمان أن الطلب على النقود يعتمد على الثروة وليس الدخل الجارى Current Income حسب آراء كينز تنتقدها فريدمان، باعتبار أن الدخل الجارى مفهوم ضيق وغير ثابت في الأجلين القصير أو الطويل، حيث اعتمد فريدمان في تحديده بدخل الذى يستخدمه كمتغير في دالة الطلب على النقود على معدل الدخل الثابت أو المستمر Permanent Income والذى يعتمد في تحديده على تجارب الماضى وواقع الحاضر والتوقعات عن المستقبل، ولم يقتصر مفهوم فريدمان في تحديد للثروة على الثروة المادية فحسب، بل اشتملت على الثروة البشرية أيضاً كلما زاد الطلب على النقود، خاصة في ظل الركود الاقتصادى وارتفاع معدلات البطالة، باعتبار أن الثروة غير البشرية يمكن تحويلها إلى صورة نقدية، في حين أن الثروة البشرية يصعب تحويلها أى استخدامها في توليد الدخل، خاصة في فترات البطالة.

2- العوائد المحققة من البدائل المختلفة للاحتفاظ بالثروة، وذلك من خلال إجراء المقارنة بين مختلف العوائد التي قد تتحقق نتيجة الاحتفاظ بالثروة، سواء تم الاحتفاظ بها في صورة نقدية، أو استثمارها في الأسهم والسندات أو الاحتفاظ بها في صورة عينية من خلال اقتناء الأصول العينية كالسيارات والعقارات.

وتتحدد تكلفة الاحتفاظ بالنقود بالعائد المفقود نتيجة الاحتفاظ بالنقود في صورتها النقدية وعدم استثمارها في أحد المجالات الاستثمارية التي تحقق عوائد مرتفعة تعوض النقص في القوة الشرائية لوحدة النقد، ويفرق فريدمان في هذا الخصوص بين تكلفة الاحتفاظ بالنقود نتيجة الاحتفاظ بها في صورتها النقدية وعدم استثمارها وبالتالي عدم الحصول على أى عائد من الاحتفاظ بها مقارنة بمعدلات الفائدة السائدة في السوق، وبين النقص في القيمة الحقيقية للنقود نتيجة الارتفاع في المستوى العام للأسعار.

من خلال ما سبق، يتبين لنا مدى التقارب بين آراء كلا من نظرية كمية النقود في الفكر الكلاسيكي، والنظرية الكمية الحديثة، وذلك من خلال اعتبارهما أن التضخم ما هو إلا نتيجة لزيادة كمية لنقود المتداولة بالنسبة لكمية الإنتاج، غير أن النظرية الكمية الحديثة لم تفترض ثبات كلاً من الإنتاج وسرعة تداول النقود والتي تمثل نقطة الاختلاف بين النظرية الكمية الحديثة، ونظرية كمية النقود في الفكر الكلاسيكي، حيث أن النظرية الكمية الحديثة لم تفترض حالة التوظيف الكامل، وعلى ذلك يعتبر حجم الإنتاج عنصر متغير، وذلك بعكس الآراء التي وردت في الفكر الكلاسيكي، ويرى فريدمان بأن ثبات كمية النقود في المجتمع - على سبيل الافتراض - مع زيادة حجم الناتج الإجمالي، سوف يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار، وذلك بافتراض ثبات العوامل الأخرى ويرجع الانخفاض في المستوى العام للأسعار، نتيجة لانخفاض نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود المتداولة في المجتمع.

(ب) المدرسة السويدية الحديثة :

وفى النصف الثانى للقرن العشرين ظهرت المدرسة السويدية الحديثة، بحيث جعلت للتوقعات أهمية خاصة فى التحليل النقدى للتضخم، فهى ترى أن العلاقة بين الطلب الكلى والعرض الكلى لا تتوقف على خطط الإنفاق القومى من جهة وخطط الإنتاج القومى من جهة أخرى، أو بعبارة أدق تتوقف على العلاقة بين خطط الاستثمار وخطط الادخار.

تعد أفكار هذه المدرسة والتي انتشرت نتيجة أزمة البطالة التي عانت منها السويد فى الثلاثينات من القرن الماضى وتبنى هذه المدرسة تفسيرها لمفهوم التضخم على اعتبار أن للتوقعات (Expectation) أهمية كبيرة للتحليل النقدى لظاهرة التضخم، وذلك على اعتبار أن العلاقة بين الطلب الكلى والعرض الكلى لا تتوقف فقط على مستوى الدخل حسب أفكار كينز، وإنما تتوقف أيضاً على خطط الإنفاق القومى وخطط الإنتاج القومى، أى أنها تتوقف على خطط الاستثمار والادخار فى الاقتصاد، ووفقاً لهذه النظرية فإنه لا يتوجب أن يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المحقق إلا فى حالة تحقيق التوازن، باعتبار أن قرارات الاستثمار يتخذها رجال الأعمال وأصحاب المشروعات الاستثمارية بناء على دوافع ورغبات تملئها عليهم مصالحهم المادية ممثلة بتحقيق عائد كبير من استثماراتهم، والتي تختلف بدورها عن الحوافز التي تدفع الأفراد للادخار فى المؤسسات الادخارية المتخصصة.

وتعتمد هذه النظرية فى تفسيرها للتضخم من خلال التمييز بين أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج، استناداً على الفكرة التي استند عليها بنت هانسن، والتي مؤداها أن الطلب على السلع لا يتضمن طلباً على العمل، والذي يعد مخالفاً لأفكار كينز والتي ترى أن الطلب على السلع يتضمن بدوره طلباً على العمل.

وينطلق بنت هانسن فى تفسيره للضغط النقدى التضخمى باعتباره يواجه أسواق السلع وفى نفس الوقت يواجه أسواق عوامل الإنتاج، التفسير يتعلق بالحالات التضخمية حالات الضغط النقدى التضخمى سواء كانت حالات الضغط النقدى، والتي يوضح فيها

فائض فى الطلب النقدي، سواء كانت حالات الضغط النقدي التضخمى فى أسواق السلع أو أسواق عوامل الإنتاج، أو أن تكون تلك الحالات فى السوقين معاً، ويتحقق فائض الطلب النقدي فى مجموع أسواق السلع عندما يكون فائض الطلب فى أسواق السلع موجباً، فى حين ينشأ فائض عرض نقدي فى مجموع أسواق السلع عندما يكون فائض الطلب على أسواق السلع الفردية سالباً، غير أن التوازن النقدي يتحقق فى هذا السوق عندما تكون القيمة الكلية لفائض الطلب فى أسواق السلع مساوية للصفر.

أما فيما يتعلق بفائض الطلب النقدي فى أسواق عوامل الإنتاج، فإنه يتحقق عندما يكون مجموع قيم فائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج موجباً، ويتحقق فائض فى العرض النقدي عندما يكون مجموع قيم فائض الطلب فى هذه الأسواق سالباً، كما يتحقق التوازن فى هذا السوق عندما تكون القيمة الكلية لفائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج مساوية للصفر.

ثالثاً : أنواع وأسباب التضخم :

يمكن التمييز بين أنواع التضخم المتمثلة بعدة طرق للتقسيم، كما يلى :

1- من حيث إشراف الدولة على الأسعار :

أ- التضخم المفتوح (الظاهر) **Open Inflation** : يتمثل التضخم الظاهر فى الارتفاع المستمر فى الأسعار استجابة لفائض الطلب دون تدخل غير طبعى من السلطات. أى أن الأسعار ترتفع بحرية لتحقيق التعادل بين العرض و الطلب دون أن يعوقها أى عائق من قبل السلطات، ولهذا النوع من التضخم العديد من الأسماء فيعرف أيضاً بالتضخم الصريح أو الطليق.

ب- التضخم المكبوت **Repressed Inflation** : نوع من التضخم المستتر الذى لا تستطيع الأسعار فى ظله أن تتمدد أو ترتفع لوجود القيود الحكومية المباشرة والموضوعة للسيطرة على رفع الأسعار، مثل التسعير الجبرى **Price Control** ونظام البطاقات أو التقنين **Rationing system**. ويعتبر هذا التضخم حالة يتم خلالها منع

الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل بوضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلى وارتفاع الأسعار.

2- من حيث القطاعات الاقتصادية :

أ- التضخم السلعى Commodity Inflation : هو التضخم الذى يحدث فى مجال السلع الاستهلاكية مما يؤدى إلى حدوث أرباح قدرية Windfall Profits فى صناعات إنتاج السلع الاستهلاكية.

ب- التضخم الرأسمالى Capital Inflation : هو التضخم الذى يحدث فى مجال سلع الاستثمار مما يؤدى إلى حدوث أرباح قدرية فى صناعات إنتاج هذه السلع.

3- من حيث حدة التضخم :

أ- التضخم الجامح Hyper (Gallop) Inflation : هو الزيادة الكبيرة فى الأسعار والتى تتبعها زيادة مماثلة فى الأجور، فتزيد تكاليف لإنتاج وتنخفض ربحية رجال الأعمال مما يحتم زيادة جديدة فى الأسعار.. فزيادة فى الأجور، وهكذا مما يصيب الاقتصاد بما يعرف بالدورة الخبيثة للتضخم "اللؤلؤ المرذول" Vicious Circle of Inflation. وهذا النوع من التضخم قوى يتم خلال فترة قصيرة من الزمن، يتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة فى الطلب الكلى زيادة فى معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره فى ارتفاع الأسعار.

ب- التضخم الزاحف Creeping Inflation : هو جزء من الارتفاع فى الأسعار الناشئة عن ارتفاع الأجور بنسبة أعلى من زيادة الإنتاج، وهو تضخم تدريجى بطئ ومعتدل مقترنا بالقوى الطبيعية للنمو الاقتصادى، إلا أن استمراره وتجمع آثاره يمكن أن تؤدى إلى حدوث تضخم جامح، ويتسم هذا النوع من أنواع التضخم بارتفاع بطئ فى الأسعار. وهذا النوع من التضخم يحدث عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت (مستقر) فيؤدى إلى ارتفاع فى الأسعار. مستوى الأسعار قد يرتفع بشكل طبعى إلى 10%.

4- من حيث العلاقات الاقتصادية الدولية :

أ- التضخم المستورد Imported Inflation : ارتفاع الأسعار نتيجة انسياب التضخم العالمى إليها من خلال الواردات (حالة مميزة تحدث فى الدول العربية المصدرة للنفط).

ب- التضخم المصدر Exported Inflation : ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة احتياطات البنوك المركزية النقدية من الدولارات، والناجم عن وجود ما يعرف بـ " قاعدة الدفع بالدولار".

5- من حيث أسباب نشوء التضخم :

ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ومن أبرز هذه العوامل :

أ- التضخم من جانب الطلب (تضخم جذب الطلب) Demand – Pull Inflation :

ويحدث هذا التضخم نتيجة لزيادة كمية النقود فى المجتمع مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق مع ثبات كمية السلع والخدمات المعروضة فيدفع بالمستوى العام للأسعار نحو الارتفاع⁽¹⁾.

وينشأ هذا النوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدى والذى يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلى لا تقابله زيادة فى الإنتاج. مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، أى يمكن القول بأنها الحالة التى ترفع فيها الأسعار نتيجة لوجود فائض فى الطلب الكلى عن العرض الكلى سواء فى سوق السلع أو عناصر الإنتاج (نقود كثيرة تطارد سلعا قليلة)، فعند الوصول إلى التوظيف الكامل تؤدي الزيادة فى الطلب وزيادة الإنفاق الكلى إلى جذب الأسعار للارتفاع لمقابلة الفائض عن الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

حيث ينجم هذا النوع من التضخم عن اختلال التوازن بين الطلب الكلى على السلع والخدمات فى المجتمع عن الكميات المعروضة منها مع تعذر زيادة الكميات المعروضة فى الأسواق نظراً لوصول الاقتصاد القومى إلى مرحلة التشغيل الكامل، مما يتسبب فى حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار أما فى حالة عدم وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل

(1) عبد الحميد، عبد المطلب، "أساسيات فى الاقتصاد الكلى"، الدار الجامعية، 2006.

الكامل فإن ذلك يعنى وجود طاقات إنتاجية عاطلة يمكن تشغيلها، حيث أن عدم بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل يعنى أن الجهاز الإنتاجى يتمتع بالمرونة والقدرة على الاستجابة للتغير فى حجم الطلب. وعليه فإن الزيادة فى الطلب يقابلها عادة زيادة فى الإنتاج، وبالتالي لا يترتب عليها ارتفاع فى المستوى العام للأسعار.

ولقد تعددت الآراء حول سبب هذا النوع من التضخم، إلا أن جميعها تتفق حول العوامل التى تؤدى إلى الزيادة فى الطلب على السلع والخدمات عن الكميات المعروضة منها، حيث يرجع البعض الزيادة فى الطلب إلى التغير فى أذواق الأفراد، وهناك من يرجعه إلى التغير فى كمية النقود، بينما يرجعه آخرون إلى الزيادة فى الدخل. وبالتالي فإنه وبالاعتماد على ما سبق فإن زيادة كمية النقود لا يترتب عليها بالضرورة زيادة فى المستوى العام للأسعار، خاصة إذا لم توجه الزيادة فى النقود نحو الإنفاق، حيث قد توجه الزيادة فى كمية النقود إلى الاستثمار عن طريق الاكتتاب فى الأوراق المالية، كما أن الزيادة فى الدخل لا يترتب عليها زيادة فى الأسعار كون زيادة الدخل ترتبط أساساً بزيادة الإنتاجية، مما يؤكد زيادة الكميات المعروضة من السلع والخدمات فى الاقتصاد، وبالتالي لا يترتب على الزيادة فى الدخل زيادة فى الأسعار وتعد الزيادة فى المستوى العام للأسعار وفقاً لما تقدم نتيجة لارتفاع الطلب الكلى وخاصة فى حالة وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، حيث تؤدى الزيادة فى الطلب على السلع والخدمات فى ظل جمود العرض الحقيقى منها على زيادة الأسعار.

وتستمر الزيادة فى الأسعار باستمرار الزيادة فى حجم الطلب الكلى، نظراً لعدم مقدرة الاقتصاد الوطنى على زيادة كميات الإنتاج.

ب- التضخم من جانب التكلفة (تضخم دفع النفقة) Cost-Push Inflation : ينشأ

هذا النوع من التضخم عندما تستمر أسعار السلع الاستهلاكية والصناعية فى الارتفاع نتيجة نفقات الإنتاج وخاصة أسعار عناصر الإنتاج والأجور بالذات، حيث يعرف هذا التضخم بـ "تضخم دفع الأجر Wage-Push Inflation".

أو ينشأ بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية فى الشركات الصناعية أو غير الصناعية، كمساهمة إدارات الشركات فى رفع رواتب وأجور منتسبيها من العاملين ولا سيما الذين يعملون فى المواقع الإنتاجية والذي يأتى بسبب مطالبة العاملين برفع الأجور، كما يمكن أن يحدث التضخم بسبب زيادة التكلفة من انخفاض الكفاءة الإنتاجية للشركات وذلك بسبب زيادة الفقد والضياع فى المواد الخام أو نتيجة لقدم الآلات والمعدات أو سوء المناولة للسلع والتخزين أو غيرها وعدم كفاءة الأنشطة اللوجستية فى منظمات الأعمال بمفهومها المتكامل الذى ظهر فى ظل العولة الاقتصادية.

ومما سبق يتضح أن هذا النوع من التضخم ينشأ نتيجة لارتفاع فى تكاليف عناصر الإنتاج بنسبة تفوق الزيادة فى معدلات الإنتاجية، بحيث يترتب عليها زيادة فى المستوى العام للأسعار، والتي ترجع إلى اختلال التوازن لبن العوائد الناتجة عن استخدام تلك العوامل ممثلة بالمنتجات والخدمات وبين ما تستخدمه العوامل الإنتاجية من نفقات وتكاليف، ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة الزيادة فى نفقات عناصر الإنتاج دون أن يرتبط ذلك بوجود تغيرات فى حجم الإنتاجية، ويعد عنصر العمل أكثر عناصر الإنتاج تأثيراً على تكاليف الإنتاج، حيث أن الزيادة فى نفقات الإنتاج تعود غالباً إلى الزيادة فى معدلات الأجور. ولقد ميز الاقتصادى الإنجليزى جون كينز بين نوعين من ارتفاع الأجور هما:

- الارتفاع الذاتى : وهو الارتفاع الذى يترتب عليه زيادة التكاليف وارتفاع مستويات الأسعار نتيجة زيادة الطلب على الأيدي العاملة.
- الارتفاع المحفز : ويحدث هذا الارتفاع كنتيجة طبيعية لمطالبة العمال برفع أجورهم نتيجة الارتفاع فى مستويات الأسعار بغرض المحافظة على مستوى معيشى مناسب.
- كما قد يرجع البعض التضخم نتيجة محاولات من قبل المنتجين أو نقابات العمال أو كليهما معاً والهادفة إلى رفع أسعار بيع منتجاتهم أو خدماتهم، حيث يهدف المنتجون إلى تحقيق معدلات ربح مرتفعة، وفى الوقت نفسه يهدف العمال إلى رفع معدلات أجورهم. وتؤدى معدلات الأرباح المرتفعة التى يحققها المنتجون ومعدلات الأجور

المرتفعة التي يحققها العمال، إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار، إلا أنه ليس بالضرورة أن تؤدي الزيادة في الأجور إلى ارتفاع التكاليف ومن ثم الأسعار وذلك عندما تقابل الزيادة في التكاليف زيادة في الإنتاجية.

وعلى الرغم من تأثير عنصر العمل وزيادة الأرباح وأهميتها في تحديد تكاليف الإنتاج إلا أن هناك عوامل أخرى تؤثر في ارتفاع التكاليف ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار من أهمها :

- ارتفاع تكاليف المواد الأولية : والذي يعد سبباً في ارتفاع تكاليف الإنتاج، ومن ثم ارتفاع مستويات الأسعار، خاصة في ظل عدم التدخل الحكومي للحد من الزيادة في مستويات الأسعار.

- ارتفاع أسعار الواردات : وخاصة في حالة ارتفاع نسبة الواردات من المواد الخام والسلع الوسيطة المستوردة الداخلة في العملية الإنتاجية، كما يؤدي ارتفاع أسعار الواردات إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبصورة خاصة إذا كان البلد يعتمد على الواردات لتغطية جزء كبير من احتياجاته من السلع والتجهيزات المختلفة، بحيث تكون الأسعار المحلية عرضة للارتفاع بمجرد ارتفاع أسعار الواردات، والتي تشكل ضغطاً كبيراً على الأسعار في البلد المستورد.

ج- تضخم حاصل من تغييرات كلية في تركيب الطلب الكلي : في الاقتصاد أو تغييرات في الطلب النقدي حتى لو كان هذا لطلب مفرطاً أو لم يكن هناك تركيز اقتصادي إذ أن الأسعار تكون قابلة للارتفاع وغير قابلة للانخفاض رغم انخفاض الطلب⁽¹⁾.

د- تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى : تمارس من قبل قوى خارجية، كما حصل للعراق وكوبا من قبل أمريكا ونتيجة لذلك ينعدم الاستيراد

(1) عبد الواحد، عطية، "نور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية التوزيع العادل للدخل في

للتنمية الاقتصادية وضبط التضخم"، دار النهضة العربية، 1993.

والتصدير فى حالة الحصار الكلى مما يؤدى إلى ارتفاع معدلات التضخم وبالتالى انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات غير معقولة⁽¹⁾.

هـ- زيادة الفوائد النقدية : ورجح بعض الباحثين مؤخراً أن الزيادة فى قيمة الفوائد النقدية عن قيمتها الإنتاجية أو الحقيقية من أحد أكبر أسباب التضخم كما بين ذلك جوهان فيليب يتمان فى كتابه كارثة الفوائد، وهذا ليس غريباً فالإقتصادى كينز عبر عن ذلك بقوله فى كتابه ثروة الأمم : (يزداد الازدهار الإقتصادى فى الدولة كلما اقتربت قيمة الفائدة من الصفر).

6- حيث أسواق عوامل الإنتاج :

أ- التضخم الربحى : يحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لزيادة الاستثمار عن الادخار، مما يترتب عليه تحقيق أرباحاً قدرية فى قطاعى صناعات سلع الاستهلاك والاستثمار.

ب- التضخم الداخلى : يحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لارتفاع نفقات الإنتاج، ومن ضمن تلك النفقات ارتفاع أجور الكفاية للعمال.

رابعاً : مقاييس التضخم :

تعتمد عملية قياس ظاهرة التضخم فى أى اقتصاد على محورين أساسيين :

يتمثل المحور الأول فى قياس التغيرات التى تحدث فى مستويات الأسعار، أى أنه يركز على درجة ارتفاع الأسعار.

بينما يتمثل المحور الثانى فى تطبيق بعض المعايير لتحديد مصدر التضخم، أى أنه يركز على تحديد مصدر ارتفاع الأسعار أى تحديد الأسباب التى أدت إلى ارتفاع مستويات الأسعار فى الاقتصاد القومى.

(1) البازعى، حمد سليمان، "انتقال الدول للتضخم"، مجلة الإدارة العامة، العدد الأول، 1997.

1- المحور الأول : الأرقام القياسية للأسعار :

تعرف الأرقام القياسية للأسعار بأنها "عبارة عن متوسطات مقارنة نسبية وزمنية للأسعار"⁽¹⁾. والمقصود من أنها متوسطات نسبية، هو أنها تبين مدى التطور في النقود والأسعار بالنسبة لشيء معين، وتقوم على استخدام أساس للمقارنة يسمى سنة الأساس، حيث يتم مقارنة التطورات في النقود والأسعار بسنة الأساس، ويعتمد اختيار سنة الأساس على مدى الثبات النسبي لمستوى الأسعار في تلك السنة، كما أن الأرقام القياسية هي أرقام زمنية نظراً لكونها تعكس التغيرات في مستويات الأسعار خلال فترة زمنية معينة، يتم الاعتماد عليها في إجراء مقارنات حول تطورات الأسعار خلال تلك الفترة، ويتم إعداد الأرقام القياسية لمختلف أنواع السلع في الاقتصاد معبراً عنها بوحدات النقود، حيث أن حدوث تغيرات في الأسعار يترتب عليه حدوث تغيرات في نفقات المعيشة⁽²⁾.

وتستخدم الأرقام القياسية للأسعار لقياس التغيرات في مستويات الأسعار، وبالتالي التغيرات في نفقات المعيشة، كما أنها تعكس التغيرات التي تحدث في القوة الشرائية لوحدة النقد وتستخدم الأرقام القياسية لقياس التغيرات في الأسعار، وذلك من خلال تتبع التطورات التي تطرأ على أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، حيث يشير الارتفاع المستمر في أسعار السلع والخدمات في المجتمع عن وجود ظاهرة التضخم فيه. وتكتسب الأرقام القياسية أهميتها، من خلال مقدرتها على عكس التغيرات في مستويات الأسعار التي تحدث في الاقتصاد القومي، حيث أنه كلما كانت تلك الأرقام دقيقة وشاملة، كلما دل على مقدرتها في عكس التغيرات التي تحدث في القوة الشرائية للنقود.

توجد العديد من المقاييس المستخدمة للتضخم منها بصفة عامة :

(1) شافعى، محمد، "مقدمة في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، 1969.

(2) زغلول، فتحية محمد، "تقييم مقاييس التضخم في مصر"، بحوث ندوة آليات التضخم في مصر، مركز

البحوث والدراسات الاقتصادية بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 1992.

- مخفض الناتج القومى (GNP Deflator) أو مخفض الناتج المحلى (GDP Deflator) : وهو إجمالى الناتج القومى أو الناتج المحلى بعد الأخذ فى الاعتبار التغيرات التى حدثت فى أسعار جميع السلع والخدمات التى ينتجها الاقتصاد فى فترة زمنية معينة.

- الرقم القياسى لأسعار التجزئة والجملة أو الرقم القياسى لأسعار المستهلكين (Consumer Price Index) : وهو يقيس إجمالى مستويات الأسعار عن طريق حساب تكلفة سلة ثابتة من السلع والخدمات للمستهلكين ومقارنتها بنفس تكلفة السلة فى سنة الأساس.

يعرف غالباً الرقم القياسى لأسعار المستهلك بالرقم القياسى لنفقات المعيشة وهى تسمية مضللة فهذا الرقم بمعناه الواسع يحدد على أساس مشتريات القطاع العائلى الحضرى فقط ونتيجة لذلك لا يعول عليه بالنسبة للمجتمع ككل.

يتضمن هذا الرقم أسعار متنوعة مثل الطعام والكساء والمئوى والسلع الترفيهية والرسوم المهنية ونفقات الإصلاح والمواصلات لذلك يعتبر أهم جزء فى الإنفاق الإجمالى وقد مر هذا الرقم بمراحل كثيرة ويعد الرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين هو أحد مقاييس الأسعار، ويصور الرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين التغير فى مستوى الأسعار للسلع والخدمات فى أسواق التجزئة كأحد المؤشرات الهامة لقياس التضخم. يمثل التضخم وفقاً للرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين ارتفاعاً عاماً فى مستوى أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية محددة، حيث يعكس التضخم السنوى التغير فى مستوى الأسعار فى شهر ما مقارنة بنفس الشهر من العام السابق، بينما يمثل التضخم الشهرى التغير فى مستوى الأسعار من شهر لآخر، ومن ثم فإن معدل التضخم الشهرى يحتوى على التطورات الأخيرة التى تطرأ على مستوى الأسعار.

- الرقم القياسى المخصص (Core Price Index) : وهو نفس طريقة الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ولكن بعد استبعاد بند الأطعمة وأسعار البترول بسبب التغيرات السريعة التى تحدث بهما وبالتالي يميل هذا المؤشر إلى حساب مؤشر الأسعار على المدى الطويل

- الرقم القياسى لأسعار المنتجين (Producer Price Index) : وهو يقيس أسعار السلع التى يستخدمها المنتجون فى الإنتاج وهو يتأثر بشكل كبير بسياسات الدعم الحكومية، والأرباح، وسياسات الضرائب. يقيس الرقم القياسى لسعر المنتج أسعار المنتجات عند المراحل المختلفة للإنتاج تنتشر الأرقام القياسية وفقاً لمراحل الإنتاج.

1- الرقم القياسى للسلع النهائية (التى فى يد المستهلك).

2- رقم قياسى للمواد الأولية والوسيلة السلع التى مرت بعمليات صناعية أخرى مثل الجلد والقطن الذى يتحول زيت ملابس وشنط وأحذية.

مؤشر تكلفة الأجور للعاملين : ويهتم به العديد من الدول المتقدمة الصناعية التى تتأثر بالتغيرات فى رواتب العاملين فى المصانع والشركات.

مؤشر أسعار الأصول (Asset Price Index) : وهو مؤشر جديد بدأ الاهتمام به بين الاقتصاديين لحساب أسعار الأصول مثل أسعار الأراضى والمساكن والإيجارات، وأسعار الأوراق المالية والصناديق الاستثمارية، وأسعار الأوراق النقدية، والسلع المتداولة فى الأسواق العالمية والسلع الثمينة.

وتتمثل أهم الأرقام القياسية للأسعار فيما يلى :

- الرقم القياسى لأسعار الجملة.

- الرقم القياسى لأسعار التجزئة.

- الرقم القياسى الضمنى.

أ- الرقم القياسى لأسعار الجملة :

يضم الرقم القياسى لأسعار الجملة أهم المجموعات السلعية، مثل المنتجات الزراعية والدواجن والأسماك، والمنتجات الحيوانية غير الغذائية والأخشاب، مواد البناء، والمواد الغذائية والمشروبات، ومواد الطاقة والبترو، والمواد الكيماوية والأدوية وغيرها من السلع.

ويتم إعداد الرقم القياسى لأسعار الجملة بالاعتماد على الأسعار الرسمية، والتي تشير بصفة إجمالية إلى أسعار الجملة فى جميع أنحاء البلاد دون ما تميز بين المناطق الجغرافية فيها سواء كانت مناطق حضر أم ريف، وذلك من خلال قيام أجهزة الإحصاء المختصة بجمع كافة البيانات حول أسعار البيع بالجملة بناء على نماذج يتم إرسالها إلى كافة المنشآت العاملة فى تجارة الجملة، والتي تقوم بتعبئتها وإعادة إرسالها إلى أجهزة الإحصاء التى تقوم بفرزها وتصنيفها وحساب الرقم القياسى لها⁽¹⁾.

ب- الرقم القياسى لأسعار التجزئة :

يعكس الرقم القياسى لأسعار التجزئة التغيرات التى تطرأ على القوة الشرائية للنقود، وذلك من خلال تتبع التغيرات التى تحدث فى أسعار السلع والخدمات فى الاقتصاد القومى، ويتم إعداد هذا الرقم بالاعتماد على الأسعار الرسمية دون الأخذ فى الاعتبار الأسعار الفعلية التى تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، أو الأسعار التى يسود التعامل بها فى السوق السوداء، ويتم إعداد الرقم القياسى لأسعار التجزئة بالاعتماد على طريقة العينة التى تقوم على اختيار النمط الإنفاقى لعينة تمثل شرائح فى المجتمع، غير أن الاعتماد فى إعداد هذا الرقم على اختيار عينة من المجتمع لا تعكس فى حقيقة الأمر طبيعة الإنفاق الحقيقى أو التغيرات التى تطرأ عليه نم حين لآخر، وذلك نظراً لحدوث تغيرات كثيرة فى أنماط الاستهلاك فى المجتمع بين فترة وأخرى، وكذا إمكانية لجوء المستهلك إلى السلع التعويضية فى حالة عدم قدرته على شراء السلع الرئيسية.

ج- الرقم القياسى الضمنى :

يعد الرقم القياسى الضمنى من أكثر الأرقام القياسية استخداماً، وذلك نظراً لإحتواء هذا المؤشر على أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة فى الاقتصاد القومى، سواء كانت سلع وسيطة أو إنتاجية أو سلع استهلاكية نهائية، كما يتضمن أسعار الجملة والتجزئة على السواء وتعتمد العديد من الهيئات والمنظمات الدولية وبالأخص صندوق النقد الدولى على

(1) رشدى، م. مطفى، "النظرية والسياسات النقدية"، دار "المطبوعات الجامعية"، 1977.

هذه المؤشرات كدليل على وجود الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، ويتم الحصول على هذا الرقم من خلال :

الرقم القياسى الضمنى =

$$\frac{\text{الدخل القومى الإجمالى بالأسعار الجارية فى سنة معينة}}{\text{الدخل القومى الإجمالى لنفس السنة بالأسعار الثابتة}} \times 100\%$$

فإذا كان نتاج القسمة مساويا 100 فإن ذلك دليل على استقرار مستويات الأسعار، فى حين إذا زاد الناتج عن 100 فإن ذلك يؤكد على حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار، وعلى العكس إذا كان الناتج أقل من 100 فإن ذلك يدل على حدوث انخفاض فى المستوى العام للأسعار.

2- المحور الثانى : الفجوة التضخمية :

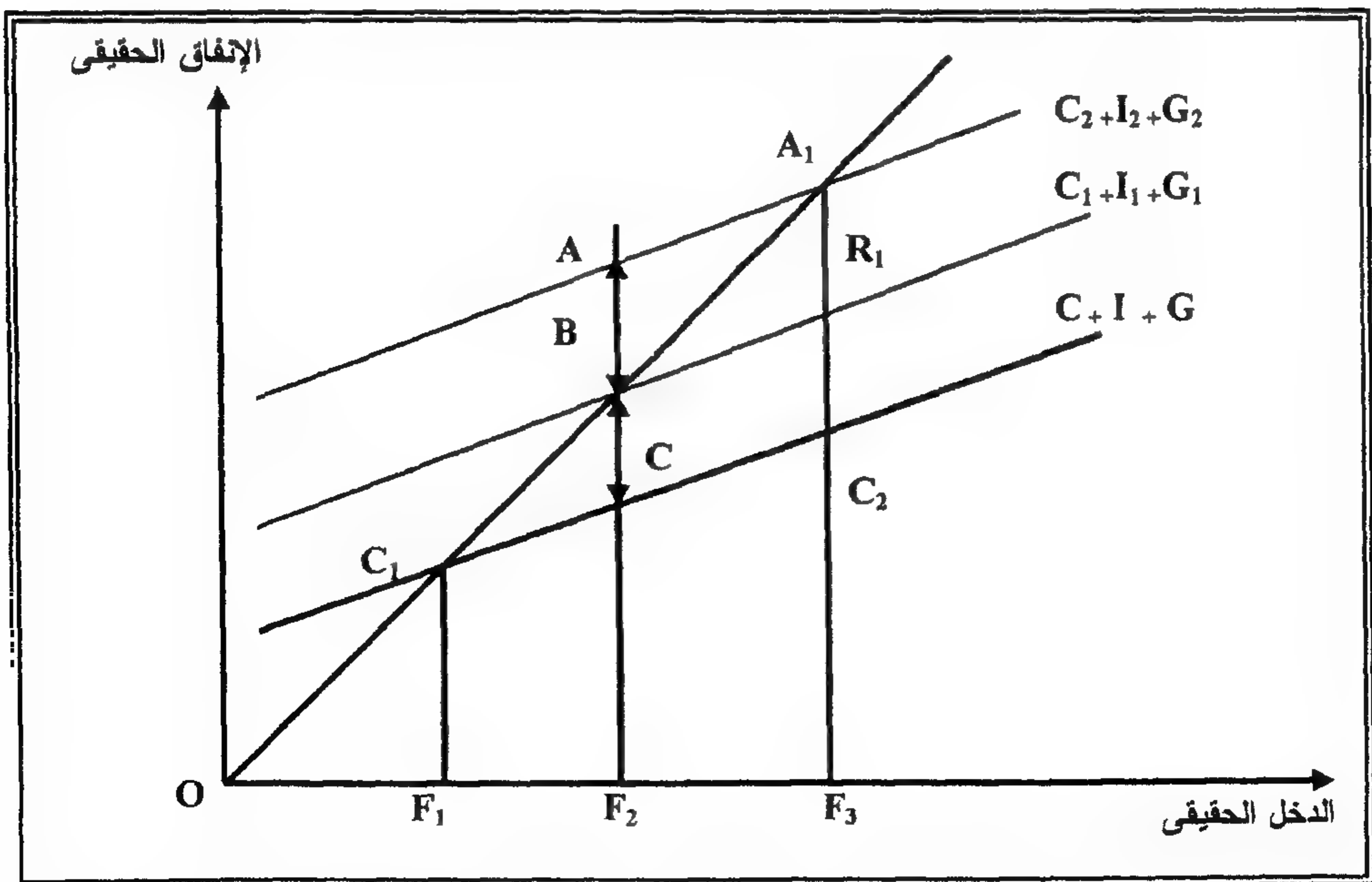
وتعد الفجوة التضخمية من أهم الإصطلاحات التى أوردها كينز فى إطار تحليله للتضخم، ويرجع الهدف من حساب الفجوة التضخمية محاولة استخدامها فى قياس الضغوط على المستوى العام للأسعار حيث اعتبارها كينز بمثابة القوة الدافعة فى جهاز التضخم، كما حاول كينز فى نفس الوقت تقدير الفجوة التضخمية حسابياً بوحداث نقدية، بهدف مساعدة السلطات النقدية والمالية على اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من تلك الظاهرة، ووضع السياسات النقدية والمالية الكفيلة بتحقيق الاستقرار فى الاقتصاد القومى. وقد اعتمد كينز فى تحليله للفجوة التضخمية على تحديد فائض الطلب على أسواق السلع، أى تحديد حجم الزيادة فى الطلب الكلى عن العرض الحقيقى فى أسواق السلع، دون الأخذ بعين الاعتبار فائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج، وذلك على اعتبار أن اختلال التوازن فى أسواق السلع سوف ينعكس بصورة مباشرة على إحداث اختلال فى التوازن فى أسواق عوامل الإنتاج، وهو الأمر الذى تم تلافيه فى تحليل المدرسة السويدية للفجوة التضخمية المقدرة والتى اعتبرتها كنتيجة لاختلاف التوازن فى أسواق السلع

وأسواق عوامل الإنتاج، والتي تحدث نتيجة الزيادة المتوقعة في الطلب الكلي في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج عن حجم العرض المتوقع من السلع والخدمات.

وتحدث الفجوة التضخمية نتيجة الإفراط في الطلب الكلي على السلع والخدمات أو الإفراط في العروض النقدية، ويحدث الإفراط في الطلب الكلي على السلع والخدمات نتيجة الزيادة في حجم الإنفاق القومي محسوباً بالأسعار الجارية عن الناتج القومي الحقيقي محسوباً بالأسعار الثابتة، كما يتحقق فاض في العروض النقدية نتيجة زيادة كمية النقود في الاقتصاد عن تلك النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في صورة نقدية.

ويمكن توضيح ذلك بيانياً من خلال الشكل :

شكل رقم (20) يوضح الفجوة التضخمية في الاقتصاد



ويمثل الدخل الحقيقي على المحور الأفقى، بينما يمثل الإنفاق الحقيقي على المحور الرأسى، كما يقيس الخط 45 درجة العلاقة الكمية بين الإنفاق الحقيقي ومستويات الدخل الحقيقي الناتج عن الزيادة فى حجم الإنفاق، ويمثل المنحنى $C+I+G$ دالة الإنفاق الكلى الحقيقي.

ويتحقق التوازن فى الاقتصاد عند النقطة B والتي تمثل نقطة تقاطع دالة الإنفاق الكلى $C_1+C_1+G_1$ مع النقطة على الخط الاسترشادى 45⁰ عند مستوى التوظيف الكامل، بحيث تمثل المسافة OF_2 الدخل الحقيقي الناتج عن الإنفاق عند وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل. وتحدث فجوة إنكماشية فى الاقتصاد إذا كان مستوى الطلب الكلى أقل من مستوى الدخل الحقيقي، الدخل الحقيقي الناتج عن الإنفاق عند وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل. وتحدث فجوة OF_2 المسافة إنكماشية فى الاقتصاد إذا كان مستوى الطلب الكلى أقل من مستوى الدخل الحقيقي، والذي يعبر عن الزيادة فى العرض الحقيقي للسلع والخدمات عن حجم الطلب الكلى عليها، أى أن مستوى الإنفاق الكلى فى الاقتصاد غير كافى لتحقيق مستوى التوظيف الكامل⁽¹⁾.

بحيث يتحقق التوازن فى هذه الحالة عند مستوى أقل من الدخل، وتقاس الفجوة الإنكماشية بالمسافة بين BC والتي تمثل المسافة بين النقطة B الواقعة على الخط الاسترشادى 45⁰ والنقطة C الواقعة على منحنى دالة الطلب الكلى $C+I+G$ ، كما تقاس الفجوة الإنكماشية بالمسافة بين النقطتين F_1 ، F_2 والتي تعبر عن الفرق بين مستوى الدخل التوازنى عند النقطة OF_1 والدخل عند مستوى التوظيف الكامل OF_2 ، ويتطلب القضاء على الفجوة الإنكماشية إتباع السياسات النقدية والمالية التى تكفل زيادة حجم الطلب من خلال زيادة الإنفاق الحكومى وتخفيض الضرائب وزيادة حجم الائتمان وغيرها من الوسائل الكفيلة بزيادة حجم الطلب الكلى. إلا أن زيادة حجم الإنفاق الكلى بعد وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل يولد فائض فى الطلب الكلى، يؤدى إلى ارتفاع

(1) العنانى، حمدى أحمد، "مقدمة فى الاقتصاد الكلى"، الدار المصرية اللبنانية، 1995.

مستويات الأسعار المحلية، وتعتبر مرحلة التشغيل الكامل عن أى الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية فى المجتمع قد وصلت إلى أقصى طاقتها، بحيث أن كل زيادة فى الإنفاق الكلى لا يقابلها زيادة فى العرض الحقيقى للسلع والخدمات.

وتؤدى الزيادة فى حجم الطلب الكلى إلى حدوث ارتفاعات متوالية فى مستويات الأسعار، وتحدث الفجوة التضخمية فى الاقتصاد نظراً لحدوث التوازن على يمين خط التوظيف الكامل، وتقاس الفجوة التضخمية بالمسافة بين A و B ، والتي تمثل الفرق بين النقطة A التى تعبر عن دالة الإنفاق الكلى $C_1 + I_2 + G_2$ والنقطة B على الخط الاسترشادى 45° ، كما تقاس الفجوة التضخمية بالمسافة F_2F_3 والتي تعبر عن الفرق بين الدخل عند المستوى المتوازن OF_3 والدخل عند مستوى الكامل OF_2 . ويتطلب القضاء على الفجوة التضخمية تخفيض دالة الطلب الكلى من خلال إتباع السياسات المالية والنقدية المناسبة⁽¹⁾.

أ- أهم المعايير المستخدمة فى قياس الفجوة التضخمية :

- معيار فائض الطلب الكلى :

تقاس الفجوة التضخمية وفقاً لمعيار فائض الطلب الكلى من خلال الفرق بين الطلب الكلى محسوباً بالأسعار الجارية والعرض الحقيقى محسوباً بالأسعار الثابتة، أى أن الفجوة التضخمية تعبر عن الاختلال الحاصل بين نمو كمية النقود ونمو الناتج الحقيقى من السلع والخدمات فى الاقتصاد فى شكل فائض طلب Excess Demand يتمثل فى زيادة حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات فى المجتمع عن الناتج القومى الحقيقى، مما يدفع بمستويات الأسعار المحلية إلى أعلى، ويستند هذا المعيار فى قياس الفجوة التضخمية على المنطلقات الأساسية لفكرة الطلب الفعال فى تحديد مستويات الأسعار التى تضمنتها أفكار النظرية العامة للاقتصادى كينز، والتى ترى أن كل زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات دون أن يقابلها زيادة فى حجم العرض الحقيقى منها نتيجة بلوغ

(1) مجيد، ضياء، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، 2001.

الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، تمثل حالة من التضخم، تدفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع.

ويمكن صياغة فائض الطلب وفقاً للمعادلة التالية :

$$D_x = (C_p + C_g + I + E) - Y \dots\dots\dots(1)$$

حيث إن :

Dx	: تمثل إجمالي فائض الطلب.
Cp	: تمثل الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.
Cg	: تمثل الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.
I	: تمثل الاستثمار الإجمالي بالأسعار الجارية.
E	: تمثل الاستثمار في المخزون بالأسعار الجارية.
Y	: تمثل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

وتبين المعادلة السابقة أنه في حالة ما إذا زاد مجموعة الإنفاق القومي بالأسعار الجارية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة فإن الفرق بينهما يتمثل في إجمالي فائض الطلب، والذي ينعكس في صورة ارتفاع في مستويات أسعار السلع والخدمات المنتجة. إلا أن جزءاً من إجمالي فائض الطلب يمكن إشباعه عن طريق التوسع في الواردات والذي يؤدي بدوره إلى حدوث عجز في الميزان التجاري، أما الجزء المتبقى من إجمالي فائض الطلب والذي لم يتم إشباعه عن طريق الواردات، والذي يعبر عنه بصافي فائض الطلب فإنه يمثل ضغطاً تضخيمياً يدفع الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن توضيح صافي فائض الطلب بالمعادلة التالية :

$$D_{xn} = (D_x - F) \dots\dots\dots(2)$$

حيث إن :

Dxn	: تمثل صافي فائض الطلب.
Dx	: تمثل إجمالي فائض الطلب.
F	: تمثل عجز الميزان التجاري.

وبإعطاء مجموع الإنفاق القومى الرمز A فإنه يمكن صياغة المعادلتين (1) ، (2) فى المعادلة (3) والتي تعبر عن صافى فائض الطلب.

$$D_{xn} = (A + X) - (Y + M) \dots\dots\dots(3)$$

حيث إن :

X : تمثل الصادرات.

M : تمثل الواردات.

معيار فائض المعروض النقدي :

تحدد الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بمقدار الزيادة فى كمية النقود المعروضة فى المجتمع عن تلك النسبة من الدخل الحقيقى التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى صورة نقود سائلة خلال فترة زمنية معينة ويمكن التعبير عن الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بالمعادلة التالية :

$$G = \Delta M \frac{M}{GNP} \times \Delta GNP$$

حيث إن :

G : تمثل الفجوة التضخمية.

ΔM : تمثل التغير فى عرض النقود.

M : تمثل كمية النقود.

GNP : تمثل الناتج القومى الإجمالى

ΔGNP : تمثل التغير فى الناتج القومى الإجمالى.

ووفقاً لهذا المعيار فإنه يتطلب التساوى بين الزيادة فى كمية النقود المعروضة فى الاقتصاد وتلك النسبة من الدخل التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى شكل نقود سائلة من أجل تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

- معيار معامل الاستقرار النقدي :

يستند هذا المعيار فى قياس الفجوة التضخمية على أفكار النظرية الكمية الحديثة، والتي ربط فيها الاقتصادى فريدمان التضخم باختلال العلاقة بين الزيادة فى كمية النقود والزيادة فى الناتج القومى الحقيقى، حيث يرى فريدمان بأن الزيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى الناتج القومى الحقيقى، تولد فائض طلب يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، يتحقق ذلك من خلال الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات فى الاقتصاد بنسبة تفوق الزيادة فى كمية السلع والخدمات المعروضة، والذي يعد نتيجة لاختلال التوازن بين تيار الإنفاق النقدي والتيار السلعي ويتم حساب معامل الاستقرار النقدي من خلال المعادلة التالية :

$$B = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

حيث إن :

ΔM	: تمثل التغير فى كمية النقود.
M	: تمثل كمية النقود.
ΔY	: تمثل التغير فى الناتج القومى الحقيقى.
Y	: تمثل الناتج القومى الحقيقى.

ويتحقق التوازن فى الاقتصاد وفقاً لهذه المعادلة عند تساوى نسبة التغير فى كمية النقود مع نسبة التغير فى الناتج القومى الحقيقى، بحيث تكون قيمة المعامل B مساوية للصفر، أما إذا كانت نسبة التغير فى كمية النقود أكبر من نسبة التغير فى الناتج القومى الحقيقى، أى أن قيمة معامل الاستقرار النقدي B موجبا، فإن ذلك يؤكد على وجود ضغوط تضخمية متفاوتة تأثيرها فى الاقتصاد كلما زادت قيمة المعامل أو اقتربت من الواحد الصحيح بحيث تزيد حدة الضغوط التضخمية كلما زاد المعامل عن الواحد الصحيح الموجب.

خامساً : الآثار الاقتصادية الناجمة عن حدوث ظاهرة التضخم :

تؤدى ظاهرة التضخم فى الاقتصاد إلى بروز العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على حجم النشاط الاقتصادى، وبالتالي تؤثر على عملية التنمية الاقتصادية، وتنجم هذه الآثار، نتيجة التغير فى قيمة النقود أثناء تعرض الاقتصاد لموجات تضخمية تؤدى إلى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد بنفس نسبة الارتفاع فى مستويات الأسعار. ويؤدى الانخفاض فى قيمة النقود إلى التأثير على مستوى معيشة مختلف فئات المجتمع من خلال تأثيره على مستوى الدخل الحقيقى للأفراد والذى يتناقض بارتفاع المستوى العام للأسعار وتختلف درجة تأثير التضخم على أفراد المجتمع، حيث أن شريحة كبيرة فى المجتمع والتى تمثل محدودى الدخل وأصحاب الدخل الثابتة والمعاشات التقاعدية، والذين تزداد معاناتهم فجاء حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار، نظراً للانخفاض فى مستويات دخلوهم الحقيقية وحساسية تأثرها بالتضخم، حيث يؤدى التضخم إلى انخفاض دخولهم النقدية الحقيقية، بينما تمثل الشريحة الأخرى المستفيدين من الارتفاعات فى مستويات الأسعار ويمثلون فئة قليلة فى المجتمع وتشمل المنتجين وأصحاب رؤوس الأموال والذين يحققون أرباحاً مرتفعة نتيجة الموجات التضخمية.

وتؤدى الارتفاعات المتوالية فى مستويات الأسعار المحلية إلى حدوث تغيرات فى القرارات التى يتخذها الأفراد، حيث يوجه أصحاب الدخل الثابتة دخلوهم لتوفير احتياجاتهم من السلع الغذائية الضرورية، ويلجأون إلى التخلص من أرصدتهم النقدية فى صورة شراء سلع معمرة أو تحويلها إلى عملة أجنبية ذات قيمة مستقرة، نظراً لأن احتفاظهم بتلك الأرصدة النقدية فى صورة مدخرات بالعملة الوطنية يعرضها لانخفاض فى قوتها الشرائية كلما ارتفع معدل التضخم بينما يوجه المنتجون أرصدتهم النقدية الوائدة نحو الاستثمار فى المشروعات الإنتاجية التى تلاقى منتجاتها ارتفاعاً فى الطلب نتيجة لانخفاض الكميات المعروضة منها.

وتتباين الآثار للتضخم، قد تكون هذه الآثار مفيدة أحياناً وقد تكون ضارة فى أحيان أخرى لتحديد هذه الآثار يمكن التعرف أولاً على سمات ظاهرة التضخم :

ومن أبرز سمات ظاهرة التضخم :

- أنه نتاج لعوامل اقتصادية متعددة، قد تكون متعارضة فيما بينها، فالتضخم ظاهرة معقدة ومركبة ومتعددة الأبعاد فى آن واحد.
- ناتج عن اختلال العلاقات السعرية بين أسعار السلع والخدمات من ناحية، وبين أسعار عناصر الإنتاج (مستوى الأرباح والأجور وتكاليف المنتج) من جهة أخرى.
- انخفاض قيمة العملة مقابل أسعار السلع والخدمات، والذي يعبر عنه بـ "انخفاض القوة الشرائية".

1 - فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيم :

تؤدى الارتفاعات المستمرة فى الأسعار إلى فقدان النقود لجزء من قوتها الشرائية مما ينعكس فى إضعاف ثقة الأفراد بوحدة العملة الوطنية، وفقدانها لوظيفتها كمخزن للقيمة، والذي يؤدى إلى إضعاف الحافز على الادخار لدى الأفراد وزيادة الميل للاستهلاك فى مقابل انخفاض الميل للإدخار، كما قد يتجه الأفراد إلى تحويل الأرصدة النقدية الزائدة عن حاجات الاستهلاك إلى ذهب أو عملات أجنبية ذات قيمة مستقرة أو استخدامها فى اقتناء سلع معمرة، أو المضاربة فى شراء الأراضى أو العقارات الفاخرة، وذلك بهدف الاستفادة من الأرصدة النقدية التى بحوزتهم قبل انخفاض قوتها الشرائية بفعل تأثير التضخم، وبناء على ذلك فإن التضخم يعمل على زيادة معدلات الاستهلاك والطلب الكلى والذي يؤدى بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية فى الاقتصاد خاصة عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، حيث أن الزيادة فى الطلب الكلى لا يقابلها زيادة مماثلة فى العرض الحقيقى مما يؤدى إلى ارتفاع مستويات الأسعار.

كما يؤدى التضخم إلى حالة من الادخار السلبي، وذلك من خلال استخدام الأفراد لمدخراتهم التى تم تكوينها سابقاً قبل حدوث ارتفاعات الأسعار، من خلال استخدامها فى

الإنفاق على سلع الاستهلاك وذلك بهدف المحافظة على نفس مستوى إنفاقهم، على أن الجانب الأكثر تأثيراً في الاقتصاد يتمثل في إقدام أصحاب رؤوس الأموال في ظل الارتفاعات المتوالية في الأسعار، ونقص العائد الذي يحققونه من استثماراتهم إلى تحويل أموالهم إلى خارج البلاد بهدف استثمارها في بلدان أقل تأثراً بالضغوط التضخمية، وبما يكفل تحقيق تلك الاستثمارات لعوائد مرتفعة.

2- آثار التضخم على النمو الاقتصادي⁽¹⁾ :

يمكن تعريف النمو الاقتصادي أنه مجرد الزيادة المنتظمة والمستمرة في الناتج القومي والإجمالي، أي أن الزيادة الموجبة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي دليلاً على تحقيق المجتمع نمواً اقتصادياً وهي عملية تلقائية غير مقصودة.

لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين حول أثر التضخم على النمو الاقتصادي، حيث يرى الفريق الأول أن التضخم سوف يشجع النمو الاقتصادي في حين يرى فريق ثانى أن التضخم أمراً حتمياً ومصاحباً للنمو الاقتصادي، بينما يرى فريق ثالث أن التضخم سيعوق النمو الاقتصادي، ويمكن عرض آراء هذه الفرق الثلاثة كما يلي :

الرأى الأول : أن التضخم يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، حيث يذهب أنصار هذا الرأى إلى القول بأن التضخم يساعد على تكوين المدخرات إذ أنه يعمل على إعادة توزيع الدخل لصالح أصحاب الدخل المرتفعة ذو الميل الحدى المرتفع للادخار على حساب أصحاب الدخل المنخفضة للادخار وبالتالي تصبح النتيجة كما يلي :

1- يعتبر متلقو الأرباح من أكثر الفئات المستفيدة حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباحهم الحدية والتي غالباً ما يعاد استثمار نسبة كبيرة منها بدلاً من دفعها بالكامل إلى المساهمين.

(1) عفيفى، سامى، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الإسرائ، 2003.

2- كما تعتبر الحكومة أيضاً من أكثر الفئات المستفيدة من التضخم من خلال ضريبة التضخم حيث يعمل التضخم كضريبة ضمنية تخفض من القيمة الحقيقية للنقود ولكي يحافظ الأفراد على الأرصدة الحقيقية التي في حوزتهم سيقومون بزيادة الرصيد النقدي الاسمي بمعدل مساوٍ للتضخم، ويتحقق هذا من خلال التضحية بجزء من الإنفاق الاستهلاكي على السلع والخدمات. وهذه الموارد تذهب للقطاع الحكومي الذي يعيد استثمارها. أي أن التضخم أدى إلى تحويل قدراً من الدخل الحقيقي من المستهلكين إلى الحكومة وهو ما يؤدي إلى زيادة حصيلة الضريبة الحكومية والتي تعد بمثابة ادخار تقوم باستثماره.

أما إذا كان التضخم سيعمل على رفع الادخار والاستثمار والنمو الحقيقي فإن هذا قد ينتج عنه مجموعة من الآثار تحقق تحسن أكبر للأداء الاقتصادي، ويتحقق ذلك عندما تزيد نسبة الادخار مع زيادة الدخل، وطالما أن الادخار دالة متزايدة في الدخل الحقيقي فإن أي عامل يساعد على زيادة الدخل الحقيقي متضمن زيادة نمو الناتج الناشئ عن التضخم سوف يساعد أيضاً على زيادة الادخار ومن ثم الاستثمار والنمو الاقتصادي.

كما يرى المؤيدين لهذا الرأي أن التضخم يشجع النمو الاقتصادي أنه بعد مرور فترة معينة فإن العملية التضخمية تلغى نفسها، حيث يمر التضخم بثلاث مراحل :

● **المرحلة الأولى :** فائض الطلب يؤدي إلى ارتفاع حاد في الأسعار يشجع على التكوين الرأسمالي.

● **المرحلة الثانية :** يقترب التضخم من الانتهاء تدريجياً لأن الزيادة في الأسعار أدت إلى إعادة توزيع الدخل بطريقة من شأنها رفع الادخار الاختياري ليعادل مع الاستثمار المخطط.

● **المرحلة الثالثة :** يبدأ الناتج المحقق بواسطة التراكم الرأسمالي في الوصول إلى المستهلكين، ويمتص بواسطة فائض الطلب ومن ثم تخفيض الأسعار.

ويبدو أن هذا الرأي غير واقعى لأنه من المستحيل فى الواقع العملى أن ينخفض المستوى العام للأسعار بعد وصوله لمعدلات مرتفعة، كما أن الطلب الكلى لا يزداد بالضرورة بنفس مقدار زيادة الناتج، ولكن يمكن القول أن التضخم قد يحقق بعض الآثار المشجعة للنمو الاقتصادى حيث يؤدى إلى زيادة الأرباح والادخار الحكومى ومن ثم زيادة الاستثمار الخاص والعام.

الرأى الثانى : أن التضخم ضرورة للنمو الاقتصادى :

يفترض الفريق الثانى أن أى اقتصاد نامى يواجه وهو فى طريقة للنمو السريع بعوائق هيلكية تؤدى إلى الاختلال بين التيار النقدى السريع والتيار العينى، حيث تؤدى زيادة الدخول النقدية فى القطاعات التى خضعت لاستراتيجية التنمية إلى زيادة الطلب الكلى على منتجات قطاعات أخرى لم تخضع للتنمية (الزراعية والغذائية) والتى تتسم بانخفاض مرونة العرض السعرية بسبب نقص تدفق المعلومات، جمود الانتقالات عناصر الإنتاج، نقص المخزون، نقص المعرفة الفنية وهو ما يؤدى إلى ارتفاع الأسعار، وأى محاولة لتخفيض التضخم عن طريق مصدره سيكون لها تكلفة تتمثل فى تخفيض مستويات الناتج والنمو الاقتصادى. لذلك يجب أن تقبل أى دولة تعطى أولوياتها لتحقيق معدل نمو اقتصادى بمعدلات معتدلة للتضخم ولذلك تلجأ الحكومات إلى إتباع وسائل تمويل تضخمية كوسيلة لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والتى تعرف بأنها عملية مقصودة لتحقيق زيادة سريعة ومستمرة فى متوسط نصيب الفرد من صافى الدخل القومى.

الرأى الثالث : أن التضخم يعوق النمو الاقتصادى :

وفقا لأنصار هذا الرأى فمن المحتمل أن يؤدى التضخم إلى تخفيض النمو الاقتصادى وذلك من خلال :

- يؤدى التضخم إلى تخفيض حجم الادخار الاختيار حيث يعمل التضخم على تخفيض القوة الشرائية للدخل النقدى أى تخفيض القيمة الحقيقية للنقود مما يدفع الأفراد

إلى تفضيل الادخار العيني على الادخار النقدي والذي يصعب توجيهه إلى الاستثمارات الإنتاجية.

- يؤدي التضخم إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقي المدفوع على الودائع البنكية، وفي فترات الارتفاع الحاد لمعدل التضخم مع وجود سعر فائدة اسمي مقيد فإن معدل التضخم سيفوق معدلات الفائدة الاسمية على الأصول المالية مما يجعل معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، وهذا ما يدفع الأفراد إلى سحب ودائعهم من البنوك وبالتالي ينخفض حجم الادخار.

- وبما إن ارتفاع معدل التضخم يقترن بانخفاض معدلات الفائدة فسوف يسوء موقف المقرضين وهو ما يؤدي إلى إحجامهم عن الإقراض وبالتالي ينعكس ذلك على حجم الاستثمارات الذي سيتأثر بشدة.

- قد يؤدي التضخم إلى تخفيض الاستثمار فقرار الاستثمار يتوقف على عدة عوامل منها مناخ استثمار ملائم يشجع على التخطيط طويل الأجل، ولكن التضخم يعتبر عنصراً للمخاطرة وعدم التأكد حيث يجعل من الصعب التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية مما يؤدي إلى عدم التأكد بالكفاية الحدية للاستثمار والتي تعتبر أحد أهم العوامل التي تؤثر في الطلب على الاستثمار.

- قد يدفع التضخم بعض المنشآت إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة بشأن الاستثمار حيث تؤدي حساباتهم إلى تضليلهم بشأن الأرباح الجارية.

- يؤثر التضخم سلباً على الاستثمار من خلال تغير بعض مكوناته لصالح الأنشطة ذات العائد السريع وخاصة أعمال المضاربة للاستفادة من الارتفاع المتوقع في الأسعار.

- تلجأ الدولة في فترات التضخم إلى فرض قيود على الأسعار وخاصة على السلع الضرورية مما يؤدي إلى تشويه نمط الاستثمار حيث يؤدي إلى أبعاده عن تلك الصناعات التي تخضع أسعارها للرقابة وهو ما يؤثر على الإنتاج.

- يؤثر التضخم بشكل سلبي على عملية التنمية الاقتصادية ويؤخرها من خلال أثره على ميزان المدفوعات ففي ظل ثبات سعر الصرف بين العملة المحلية والعملات الأجنبية فإن فائض الطلب المحلي سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات والذي يفوق كمية موارد الصرف الأجنبي المتاحة، علاوة على ذلك أن التضخم يؤدي إلى زيادة تكلفة إنتاج الصادرات من خلال زيادة أسعارها العالمية تباع بها وهو ما يؤدي إلى انخفاض ربحية الصادرات مما يضيف أعباء على ميزان المدفوعات. بالإضافة إلى أن التضخم المحلي يؤدي إلى إحجام رؤوس الأموال الأجنبية عن التدفق داخل الدولة ذات التضخم المرتفع.

وخلاصة ما سبق من آراء يمكن استنتاج مجموعة من الشروط الواجب توافرها حتى يؤدي التضخم إلى الإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي.

- 1- يجب أن ينتج عن التضخم زيادة صافية في حجم المدخرات، ويتحقق هذا من خلال إعادة توزيع الدخل من صغار المدخرين إلى كبار المدخرين من بينهم الحكومة مع ملاحظة أن هذا الشرط يكون أقل احتمالاً للتحقق في حالة تضخم النفقة حيث تتضاءل الأرباح بسبب الحلقة المفرغة للأجور والأسعار.
- 2- بفرض تحقق الشرط الأول فإن هذا لا يعنى إيجابية تأثير التضخم على النمو لأن نقص الادخار لا يمثل السبب الوحيد وإن كان السبب الرئيسى لتخفيض النمو الاقتصادي فهناك قيود أخرى منها عدم كفاية حصيلة الصرف الأجنبي، نقص المهارات، نقص المعرفة الفنية وغيرها من العوامل التي تعتبر قيوداً تضيف للاقتصاد قوة تضخمية جديدة.
- 3- وبفرض تحقق الشرط الثانى أى التغلب على القيود السابقة فإن الزيادة الصافية في الاستثمار الناتجة من زيادة أكبر في الادخار يجب أن تزيد عن تلك اللازمة لإلغاء الآثار السلبية المحتملة على إنتاجية ومكونات الاستثمار.
- 4- يجب أن تكون الهياكل السياسية والمؤسسية للاقتصاد قوية بالصورة الكافية لجعل التضخم تحت السيطرة حتى لا ينمو إلى مرحلة التضخم المفرط مؤدياً إلى تدهورات اقتصادية عديدة.

3- أثر التضخم على ميزان المدفوعات :

يؤدي ارتفاع معدلات التضخم السنوية في الاقتصاد القومي إلى التأثير سلباً على ميزان المدفوعات، حيث يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار السلع المنتجة محلياً، الأمر الذي يقلل من القدرة التنافسية للمنتجات المحلية في الأسواق الدولية، مما يؤدي إلى انخفاض في حجم صادراتها، ليس هذا فحسب بل إن زيادة أسعار السلع المنتجة محلياً نتيجة التضخم، يؤدي على زيادة الطلب على السلع المستوردة وذلك لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المماثلة لها المنتجة محلياً، بحيث ينجم عن الزيادة في حجم الواردات مع انخفاض حجم الصادرات إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري، يؤدي بدوره إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات. ويزداد تأثير ميزان المدفوعات عند قيام الحكومة بوضع عدد من الإجراءات التي تحاول منع تسرب المزيد من القوة الشرائية وذلك من خلال وضع ضوابط تحد من الزيادة على الاستيراد والذي يؤدي بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية، وحدوث ارتفاعات متوالية في مستويات أسعار السلع المحلية، في ظل محدودية الكميات المعروضة منها.

4- أثر التضخم على توجيه الاستثمارات :

تستهدف عملية التنمية الاقتصادية توسيع الطاقات الإنتاجية في كافة قطاعات الاقتصاد، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية، بهدف توفير مختلف السلع سواء كانت استهلاكية أو استثمارية. وعادة ما تضع الحكومة الخطط والبرامج الاقتصادية التي تستهدف توجيه الاستثمارات نحو تلك المجالات، وذلك بغرض تحقيق زيادة في معدلات إنتاجية تلك الاستثمارات، غير أن التضخم يقف دون تحقيق ذلك، حيث أن زيادة الطلب الكلي على السلع الاستهلاكية الضرورية، يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وبالتالي تحقيق أرباحاً طائلة لمنتجها، ولذا يتجه أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار في المشروعات الإنتاجية التي تتمتع بالدوران السريع لرأس المال والتي تحقق أرباحاً مرتفعة، وتتمثل تلك المجالات في مشروعات إنتاج السلع الاستهلاكية حيث يحقق منتجوها أرباحاً قدرية نتيجة ارتفاع أسعارها في ظل محدودية العرض الحقيقي منها وزيادة حجم الطلب الكلي

عليها، ويؤدى ذلك على انخفاض حجم الاستثمارات الموجهة نحو المشروعات التى تتسم ببطء دوران رأس المال المستثمر فيها، مما يحدث خللاً فى توزيع الاستثمارات فى الاقتصاد القومى. حيث تشهد الاستثمارات فى مشروعات إنتاج السلع الاستهلاكية والكمالية نمواً كبيراً بسبب الزيادة فى معدلات الطلب الكلى عليها وارتفاع الأرباح التى تحققها، وفى نفس الوقت يشهد قطاع الخدمات نمواً كبيراً نظراً لزيادة الاستثمارات الموجهة إليه، نظراً لارتفاع العائد الذى تحققه الاستثمارات فى قطاع الخدمات. هذا بالإضافة إلى توجيه الاستثمارات إلى مجالات بناء وتشيد العمارات والمساكن الفاخرة والتى لا تفيد عملية التنمية فى مراحلها الأولى، والتى تتطلب توجيه الاستثمارات نحو المجالات التى تساهم فى زيادة الطاقة الإنتاجية فى الاقتصاد الوطنى وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

5- آثار التضخم على تنفيذ مشروعات التنمية :

تمارس الضغوط التضخمية تأثيراً كبيراً على القرارات التى يتخذها المنتجون وأصحاب رؤوس الأموال وكذلك السلطات الحكومية فى سبيل وضع الخطط والبرامج التى تستهدف تحديد المشروعات الاستثمارية التى تتطلبها عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تؤدى الارتفاعات فى مستويات الأسعار المحلية إلى صعوبة تحديد تكاليف إنشاء المشروعات الإنتاجية وذلك نظراً للتغير المستمر فى مستويات أسعار مستلزماتها، والتى تساهم فى خلق صعوبات مالية تواجهها المشروعات الاستثمارية لتوفير موارد التمويل اللازمة لتمويل تلك المشروعات بسبب التغيرات المستمرة فى تكاليف اقتنائها، الذى يؤثر سلباً على إنجاح خطط التنمية فى تشغيل الطاقات الإنتاجية العاطلة، مما يؤدى إلى ظهور بعض الظواهر السلبية فى الاقتصاد كارتفاع معدلات البطالة وسوء استخدام الموارد المالية من خلال توجيهها نحو المشروعات الأقل إنتاجية.

6- آثار التضخم على توزيع الدخل :

يتطلب تحليل آثار التضخم على توزيع الدخل التمييز بين الدخل النقدى والدخل الحقيقى. فالعودة بالدخل النقدى عند الجنيهاات التى يحصل عليها الفرد، أما الدخل

الحقيقي فهو حجم السلع و الخدمات التي يحصل عليها المستهلك بإنفاقه دخله النقدي لذلك فإن الدخل الحقيقي يعتمد على الدخل النقدي، أسعار السلع والخدمات المشترية.

وفي الواقع لا يؤثر التضخم على كل الفئات الاجتماعية بنفس الدرجة فهناك فئات مستفيدة وفئات خاسرة من التضخم.

- الفئات المستفيدة من التضخم :

يمكن تحليل هذه الفئات على النحو التالي :

أ- تعتبر الميزانية الحكومية نم أكثر الفئات المستفيدة من التضخم ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها :

- يؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الموارد من القطاع الخاص لصالح ميزانية الحكومة.
- يؤدي التضخم إلى زيادة الدخل النقدية للأفراد مما ينقلهم إلى شريحة أعلى للضرائب على الدخل وزيادة طاقتهم الضريبية.
- تستفيد الحكومة من التضخم من خلال تخفيض النفقة الحقيقية لخدمة الدين العام.

ب- متلقوا الأرباح (المستثمرين - المنتجين) باعتبارهم أحد الفئات المستفيدة من ظاهرة التضخم ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها :

- يؤدي تضخم الطلب إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم ارتفاع الأرباح الحدية.
- يستفيد متلقوا الأرباح وأصحاب الشركات من التضخم باعتبارهم مدينين أكثر من كونهم دائنين من خلال تخفيض العبء الحقيقي لديونهم.

ج- المستوردون : إذا حافظت الحكومة على سعر الصرف ثابت فسوف يستفيد المستوردون ففي ظل محدودية الواردات وندرة السلع المستوردة يقوم المستورد برفع أسعار وارداته دون زيادة في الأسعار التي يدفعها بالخارج للمصدرين.

د- منتج وموزع السلع الغذائية : خاصة وإذا كان عرض السلع الغذائية غير مرن بالنسبة للسعر فإن زيادة الأسعار يؤدي على استفادة المنتجين حيث يتمكنون من الحصول على أسعار تزيد عن الأسعار التضخمية التي يدفعونها لإشباع احتياجاتهم.

الفئات الخاسرة من التضخم⁽¹⁾ :

على خلاف الوضع السابق نجد أن الدائنين، أصحاب الدخل الثابتة، المدخرون، المنتجين المحليين للصادرات وصناعات الإحلال محل الواردات هي الفئات الأكثر معاناة من التضخم.

أ- أصحاب الدخل الثابتة : على ضوء التفرقة بين الدخل الحقيقي والدخل النقدي يتضح كيف يضر التضخم أصحاب الدخل الثابتة نسبياً أن الأسر التي تتخلف دخلهم وراء ارتفاع مستوى أسعار المنتجات فإن دخولهم الحقيقية تتضاءل نتيجة للتضخم ذلك لأن القوة الشرائية لكل جنيه من الدخل المحصلة ستخفض كلما ارتفعت الأسعار ولما كان عدد الجنيهات التي تدخل لهذه الأسر ثابتة فإن مستويات معيشتهم ستخفض بلاشك.

ب- الدائنين : فالتضخم يساهم في خفض القوة الشرائية للنقود وبالتالي فإن المقرض عندما يحصل على قرض يتعهد بسداد القرض بخلاف الفائدة التي تفرض عليه ولكن التضخم السائد يؤدي على خفض قيمة العملة فأصبح الجنيه يشتري كمية أقل من التي كان يمكن الحصول عليها وقت الحصول على القرض وكلما ارتفعت الأسعار هبطت قيمة العملة لذلك فإنه نتيجة للتضخم يحصل المقرض على جنيهات عالية يسدها بجنيهات رخيصة.

(1) جامع، أحمد، "النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي - الجزء الثاني"، دار النهضة العربية،

ج- المدخرون : فكلما ارتفعت الأسعار تضاءلت قيمة المدخرات أو قوتها الشرائية فحسابات الادخار وبوالص التأمين وغيرها من الأصول الورقية الثابتة القيمة تنخفض قيمتها الحقيقية نتيجة للتضخم وكذلك يتأثر حاملوا السندات بنفس الطريقة بالتضخم.

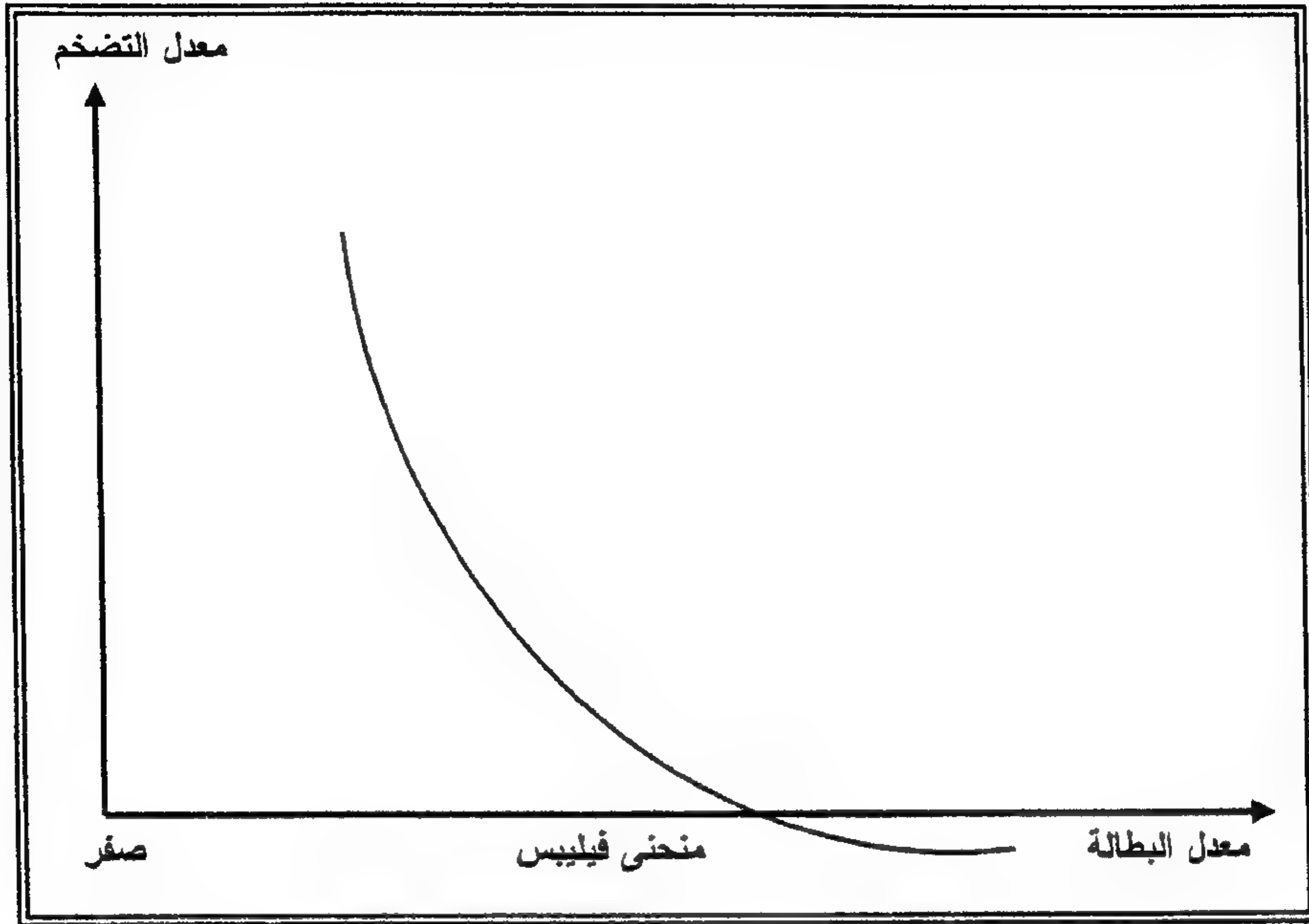
د- المنتجين المحليين للصادرات : إن التضخم ارتفاع أسعار المنتجات المحلية، وهذا يؤدي إلى إضعاف قدرتها على التنافس مع المنتجات الأجنبية ويقلل التصدير ومن ناحية أخرى يؤدي إلى زيادة الواردات مما يؤثر ذلك على الإنتاج المحلي والصادرات.

7- آثار التضخم على البطالة :

كان من المعتقد لدى الاقتصاديين أن التضخم يحدث في فترات الرواج الشديد بينما تظهر ظاهرة البطالة عندما يكون هناك انكماش وانخفاض في مستوى الأسعار كما كان من المعتقد أن خفض معدلات البطالة يتطلب من المجتمع تحمل مستوى أعلى من التضخم والعكس صحيح وتعرف ظاهرة تلازم التضخم مع البطالة بإسم الركود التضخمي الذي يمكن تعريفه على أنه "هي حالة نمو اقتصادي ضعيف وبطالة عالية، أي ركود اقتصادي، يرافقه تضخم، تحدث هذه الحالة عندما لا يكون هناك نمو في الاقتصاد ولكن يكون هناك ارتفاع في الأسعار، وتعتبر حالة غير مرغوب فيها".

ويصور الشكل التالي نموذج لمنحنى فيليبس الذي يبين أن المعدلات المرتفعة من التضخم يصاحبها معدلات منخفضة من البطالة والعكس صحيح.

شكل رقم (21)



يوضح هذا المنحنى بأن تحقيق معدلات أقل من البطالة يمكن باستمرار بإتباع سياسات تضخمية أى تحقيق مزيد من التضخم، وكذلك فإن تخفيف حدة التضخم يتم على حساب ارتفاع معدل البطالة وبعبارة أخرى يقترح هذا المنحنى أن العلاقة بين التضخم والبطالة علاقة تناوب، وهى علاقة عكسية يصاحب فيها ارتفاع معدل التضخم انخفاض معدل البطالة والعكس صحيح.

وبالرغم من أن هناك تأكيد على وجود علاقة تناوب بين التضخم والبطالة ولكنها ليست بالبساطة الموضحة فى الشكل السابق ولكن نستطيع الاستفادة من العلاقة الموضحة فى الشكل السابق فى الأجل القصير توجد علاقة بين التضخم والبطالة كما هو موضح فى الشكل ولكن منحنى فيليبس القصير الأجل لا يظل ثابتاً على حاله ولكنه ينتقل كلما تغيرت توقعات التضخم وبالتالي فى الأجل الطويل لا توجد ثمة علاقة بين التضخم والبطالة. فمعدل البطالة فى الأجل الطويل مستقل تماماً عن معدل التضخم.

سادساً : وسائل مكافحة التضخم :

نظراً للخطورة التى تمثلها ظاهرة التضخم على اقتصاديات البلدان سواء كانت متقدمة أو متخلفة، والآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تصاحب هذه الظاهرة فى الاقتصاد، فكان من الضرورى وضع وتنفيذ مجموعة من السياسات النقدية والمالية وغيرها من الإجراءات التى تكفل الحد من ارتفاعات المتوالية فى مستويات الأسعار المحلية، والتخفيف من حدة الآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تولدها الضغوط التضخمية. ويختلف علاج التضخم فى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة عنه فى البلدان النامية أو المتخلفة، نظراً لاختلاف الظروف الاقتصادية السائدة فى كلا منها، وكذا اختلاف الأسباب التى تقف وراء هذه الظاهرة فى البلدان المتقدمة عن الأسباب التى تقف وراء ظاهرة التضخم فى البلدان النامية والمتخلفة، وعليه فإن علاج التضخم فى اقتصاديات البلدان المتقدمة تستلزم تنفيذ مجموعة من السياسات التى قد لا تكون فعالة فى علاج التضخم فى البلدان النامية والمتخلفة، حيث يرى العديد من الاقتصاديين بأن التضخم فى البلدان لنامية هو تضخم طلب ناشئ عن الإفراط فى حجم الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي فإن علاجه يتطلب التحكم فى حجم الإنفاق الكلى من خلال ضغط حجم الطلب الكلى، وذلك بهدف خلق مستوى من الطلب المتوازن مع درجة العمالة الكاملة والمحققة فى الاقتصاد.

وبما يكفل امتصاص فائض القوة الشرائية، وتخفيض حجم الاستهلاك، كما يوصف التضخم فى اقتصاديات البلدان الرأسمالية المتقدمة بأنه تضخم نفقة، وبالتالي يتطلب إتباع السياسات الكفيلة بتخفيض تكاليف الإنتاج وبما يساهم فى تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار. نظراً لأن النمو الاقتصادى يرتبط فى أى مجتمع من المجتمعات على درجة الاستقرار والتوازن فى الاقتصاد القومى، والذى يتطلب تنفيذ السياسات الكفيلة بتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

1 - دور السياسة النقدية في علاج التضخم :

يرى أصحاب المدرسة النقدية أن التضخم ظاهرة نقدية سببها هو الفائض في عرض النقود من الزيادة في الإنتاج، وبالتالي فالسياسة الواجب إتباعها في هذه الحالة هي تخفيض عرض النقود ليقول الطلب وتنخفض الأسعار.

أسباب التضخم ونتائجه :

يستخدم عادة تعبير الصدمات التضخمية (Inflationary Shocks) في إشارة إلى العوامل المختلفة التي تؤدي إلى الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار (في حين يستخدم تعبير الصدمات الإنكماشية (Deflationary Shocks) في إشارة إلى العوامل التي تؤدي إلى الانخفاض في هذا المستوى).

وتنشأ هذه الصدمات عادة نتيجة لتغيير العرض الكلي أو تغيير الطلب الكلي، والجدول التالي يوضح ذلك :

جدول رقم (3) : الآثار السلبية للصدمات التضخمية

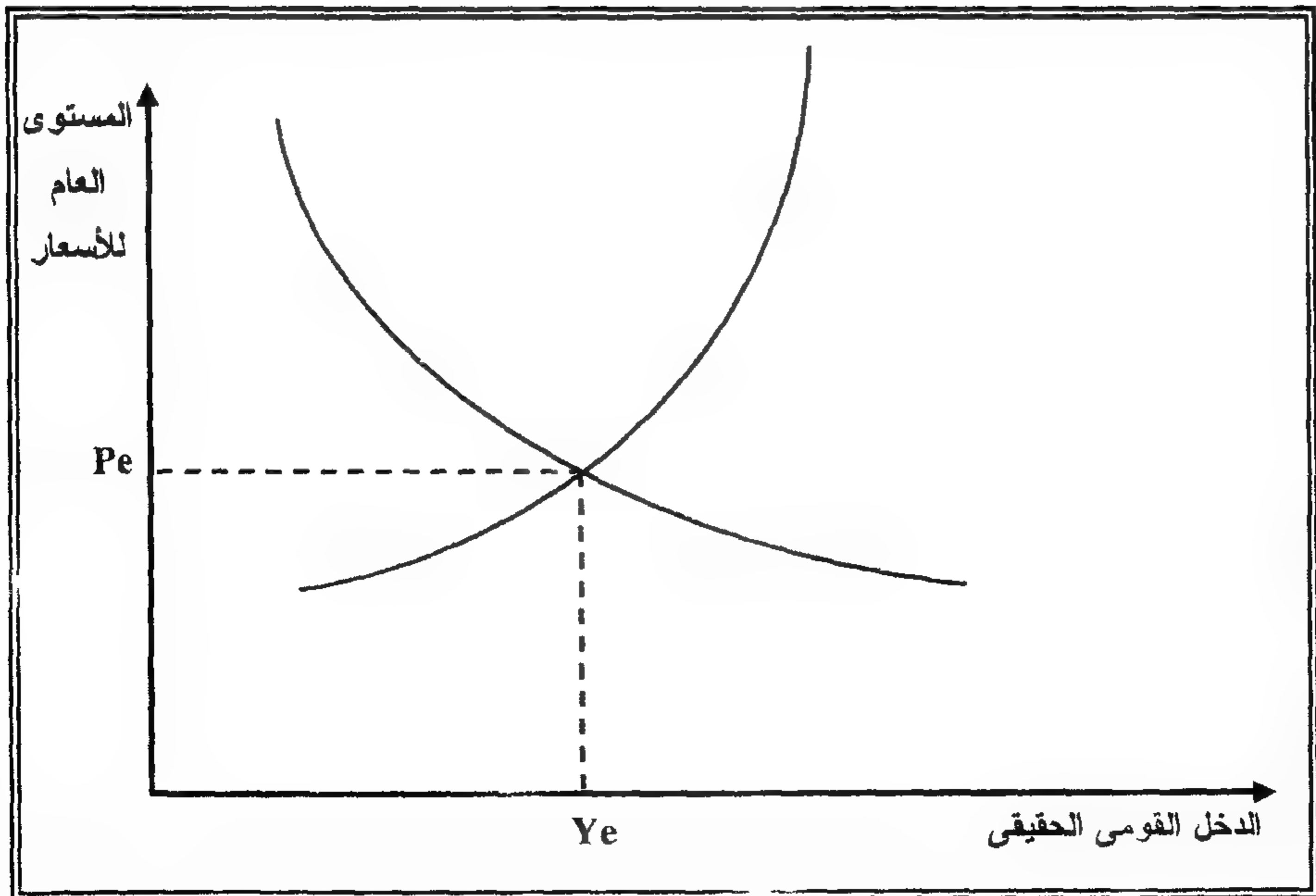
السبب الأول للصدمات التضخمية	النتائج الأولية للصدمات التضخمية	موقف السياسة النقدية	النتائج النهائية للصدمات
صدمات الطلب التضخمية	<p>1- ارتفاع الأسعار (P)</p> <p>2- تكون فجوة تضخمية</p> <p>3- انتقال منحنى العرض الكلى إلى أعلى.</p>	<p>صدمات مؤقتة ومنعزلة لا تعززها سياسة نقدية توسعية.</p> <p>صدمات مستمرة تعززها سياسة نقدية توسعية.</p>	<p><u>الحالة الأولى :</u></p> <p>1- مزيد من ارتفاع في الأسعار (P).</p> <p>2- عودة الدخل إلى التوازن</p> <p><u>الحالة الثانية :</u></p> <p>1- استمرار الأسعار في ارتفاع.</p> <p>2- بناء مستوى الدخل أعلى من المستوى التوازني.</p>
صدمات العرض التضخمية	<p>1- ارتفاع الأسعار (P).</p> <p>2- تكون فجوة تضخمية.</p>	<p>صدمات مؤقتة ومنعزلة غير معززة</p> <p>صدمات متكررة ومعززة بسياسات نقدية توسعية</p> <p>معززة</p>	<p><u>الحالة الثالثة :</u></p> <p>1- انخفاض في الأسعار (P).</p> <p>2- عودة الدخل إلى التوازن.</p> <p><u>الحالة الرابعة :</u></p> <p>1- مزيد من ارتفاع في الأسعار.</p> <p>2- عودة الدخل إلى التوازن</p> <p><u>الحالة الخامسة :</u></p> <p>1- استمرار الأسعار في ارتفاع.</p> <p>2- بناء مستوى الدخل في مستوى أقل من التوازن</p>

المصدر : يشير أسامة الدباغ، عبد الجبار أثيل الجورمد، "المقدمة في الاقتصاد الكلي"، دار المناهج، 2003.

تنشأ صدمات الطلب التضخمية عندما تتجاوز الزيادة فى الطلب الكلى مستوى الإنتاج (العرض الكلى) عند الاستخدام الكامل، فينتقل منحنى الطلب الكلى جهة اليمين نتيجة لعدة عوامل والتي من بينها زيادة الكمية المعروضة من النقود بفعل سياسة نقدية توسعية، وإذا لم تعزز السلطة النقدية زيادة الطلب الكلى بسياسة نقدية توسعية فإن الاقتصاد سيميل فى النهاية نحو التوازن، وذلك بعد مضي فترة مؤقتة من الارتفاع فى المعدل العام للأسعار، وعندما يؤدي تعزيز لزيادة فى الطلب الكلى من خلال سياسة نقدية توسعية إلى تحويل التضخم من حالة مؤقتة إلى حالة مستمرة ودائمة.

أما بالنسبة لصدمات العرض التضخمية فإنها تنشأ نتيجة لانتقال منحنى العرض الكلى إلى جهة اليسار فيرتفع المستوى التوازنى للأسعار وينخفض المستوى التوازنى للإنتاج، والشكل التالى يوضح ذلك.

شكل رقم (22) : التوازن الاقتصادى



وتعتمد هذه الصدمات من ناحية على ما إذا كانت من النوع المنفرد غير المتكرر أو أنها سلسلة متكررة من الصدمات، ومن ناحية أخرى على الدور الذى تؤديه السياسة النقدية فى تعزيز هذه الصدمات أو أنها تقف وقفاً حيادياً منها، ويمكن أن نحدد هـما فيما يلى :

فـالسياسات النقدية المعززة لصدمات العرض التضخمية تتسبب فى توالى الارتفاع فى الأسعار بمقدار أكبر بكثير مما كان يمكن أن ترتفع به لو تم الاعتماد على قوى السوق الحرة والفجوة الإنكماشية لتخفيض التكاليف والأسعار. أما بالنسبة للصدمات التضخمية للعرض وغير المعززة بسياسة نقدية توسعية تفرض من ذاتها حدوداً للمدى الذى يمكن أن تستمر فيه، ذلك أن استمرار وتوسع الفجوة الإنكماشية وتزايد البطالة ستعمل على تقييد الزيادة المتوالية فى الأجور والأسعار وانخفاض مستوى الإنتاج التوازنى عن المستوى الذى كان قائماً قبل حدوث هذه الصدمات، وتجدر الإشارة إلى أن استمرار هذا النوع من صدمات العرض التضخمية لفترة طويلة نسبياً يستدعى الاستمرار فى زيادة الأجور، ولابد على السلطة النقدية أن تقوم بتعزيز هذه الحالة من التضخم وذلك من خلال سياسة نقدية توسعية، تمنع لها انحراف الاقتصاد عن مستوى الاستخدام الكامل، وعلى الرغم من جانب الحذر الذى قد يدفع بعض الاقتصاديين إلى المطالبة بعدم استخدام السياسة النقدية كوسيلة لمعالجة الصدمات التضخمية للعرض، خشية مما قد يترتب عليها من تضخم حلزوني، كما نجد أن الرغبة فى الإنكماش والبطالة تحمل آخرين على البطالة باستخدام هذه السياسة لمواجهة صدمات العرض وذلك على الرغم مما يترتب على هذه السياسة من أعباء.

الفصل السادس

السياسة النقدية وعلاج التضخم

الفصل السادس

السياسة النقدية وعلاج التضخم

يمكن تحديد دور السياسة النقدية في علاج التضخم وتحديد مدى فعاليتها من خلال استعراض أدواتها المختلفة وكيفية استخدامها لمكافحة ظاهرة التضخم :

تباشر السياسة النقدية تأثيرها في مكافحة الضغوط التضخمية، و الحد من آثارها والعمل على تحقيق استقرار نسبي في مستويات الأسعار المحلية من خلال مجموعة من الوسائل المرتبطة أساساً بإدارة وعرض واستخدام النقود في الاقتصاد القومي.

وتتضمن السياسة النقدية العديد من الإجراءات التي ترتبط بعمليات الإصدار النقدي وتحقيق رقابة فاعلة على الائتمان، حيث يصعب الفصل بين النقد والائتمان من حيث تأثيرهما في تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار. ويعمل البنك المركزي بصفته رسماً للسياسة النقدية ومنفذاً لها بالتعاون والتنسيق مع مختلف المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل تحت رقابته وإشرافه على رسم السياسات النقدية التي تكفل تحقيق الاستقرار النقدي من خلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها في الاقتصاد الوطني، ففي ظل ظروف التضخم يعمل البنك المركزي على إتباع مجموعة من السياسات النقدية الإنكماشية التي تكفل الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك بهدف القليل من حجم السيولة النقدية في التداول، وعكس تلك الإجراءات يتم تطبيقها في فترات الانكماش، وتختلف أدوات السياسة النقدية وتأثيرها تبعاً للتطور الاقتصادي للدولة، وتطور النظام المصرفي وحجم التعاملات في أسواقها المالية، ومدى استقلالية بنوكها المركزية.

ويطلق على الأجهزة المسؤولة عن إدارة شئون النقود والائتمان مصطلح السلطات النقدية، وهي تتكون من البنك المركزي والخزينة العمومية ووزارة المالية، ويعتبر البنك المركزي المسئول المباشر عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، ويقوم باستخدام أدوات لتحقيق أهداف مرسومة، ويمكن أن نصنف هذه الأدوات إلى أدوات كمية، وأدوات كيفية (نوعية).

وقد اختلفت المراجع حول تسمية هذه الأدوات ما بين أدوات كمية باعتبار أن هناك أدوات كيفية، بينما صنف البعض هذه الأدوات على أنها أدوات عامة، فى حين أن الأدوات الأخرى أدوات خاصة، وتتلخص أدوات السياسة النقدية فى التالى :

أولاً : الأدوات العامة للسياسة النقدية وعلاج التضخم :

سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني (Required Reserve) :

تعريف نسبة الاحتياطي القانوني :

يقوم البنك المركزى بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطي قانوني، حيث لا يمكن للبنك التجارى التصرف بهذا المبلغ، وتسمى هذه النسبة بنسبة الاحتياطي القانوني أو الاحتياطي المطلوب (Required Reserve Ratio). ويمكن تعريف تلك الأداة نسبة الاحتياطي الإلزامى هى "إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزى ويمكن للبنك المركزى أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم"، أو "هى تلك النسبة من النقود التى يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزى من حجم الودائع التى تصب فى تلك البنوك، وبالتالي تعبر نسبة الاحتياطي النقدي القانوني عن تلك النسبة من الودائع التى تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزى كاحتياطي قانوني قابل للتعديل بالزيادة أو النقص بحسب الظروف الاقتصادية السائدة"⁽¹⁾.

وظهرت هذه الأداة التى تسمى متطلبات الاحتياطي المتغير كأداة للسياسة النقدية لأول مرة فى الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة فى قانون الاحتياط الاتحادى فى سنة 1933 و1935 ولقد كان استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو ضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ولم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية

(1) سليمان، مجدي، "علاج التضخم والركود الاقتصادى فى الإسلام"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2002.

المدعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك، ولكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالي على القدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية.

تأثير سياسية الاحتياطي القانوني :

إن مقدرة البنك التجارية الإقراضية تعتمد على ما يمتلكه من سيولة أو احتياطييات نقدية التي يكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من عملائه، وهذه السيولة التي تكون بحوزة البنوك التجارية لا تجمد في خزائن البنوك ولكن تقوم باستخدامها كالقيام بإقراضها أو استثمارها في شراء الأوراق المالية والتجارية، ولكنه في نفس الوقت حتى لا تقع البنوك التجارية في أزمة سيولة يجب أن تحتفظ بنسبة معينة لدى البنك المركزي من أصولها النقدية لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع، وتحدد من طرف البنك المركزي، فعندما تظهر في الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي، وأحياناً يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان.

وتستخدم هذه الوسيلة بهدف الزيادة أو الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان ومنح القروض لعملائها وذلك برفع أو خفض نسبة الاحتياطي القانوني. وتلجأ البنوك المركزية لاستخدام هذه الوسيلة لمكافحة الضغوط التضخمية، من خلال تخفيض كمية النقد في التداول، حيث تعمد البنوك المركزية إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع لدى البنوك التجارية، وذلك بهدف تخفيض مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وتخفيض حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، حيث تؤدي زيادة نسبة الاحتياطي القانوني إلى انخفاض تلك النسبة من الودائع التي تستخدمها البنوك سواء في تقديم القروض أو تنفيذ الاستثمارات المختلفة، وعادة ما تقوم البنوك المركزية باستخدام هذه الوسيلة إذا تأكد لها أن حجم الائتمان الذي قدمته البنوك التجارية قد جاوز المستوى الطبيعي، وترى ضرورة العمل على تخفيضه بهدف الحد من تزايد الضغوط التضخمية

فى الاقتصاد، كما أن قيام البنوك المركزية برفع نسبة الاحتياطى القانونى دون أن يكون لدى البنوك التجارية فوائض نقدية لتغطية الزيادة فى احتياطياتها النقدية القانونية يلزم البنوك التجارية على استدعاء بعض القروض لدى عملائها والتشديد على منح الائتمان وقد اقتصر الهدف من استخدام هذه الوسيلة فى البداية على حماية أصحاب الودائع والمدخرات لدى البنوك التجارية من سوء استخدامها والأخطار التى قد تتعرض لها أنشطة البنوك التجارية ومخاطر إفلاسها.

وتعد هذه الوسيلة من أكثر أدوات السياسة النقدية الكمية فعالية سواء فى البلدان المتقدمة أو النامية كونها لا تشترط أسواقاً مالية ونقدية متطورة، حيث تعتمد فعاليتها على القرارات التى تتخذها البنوك المركزية بهدف تحقيق الاستقرار النقدى فى اقتصادياتها القومية.

مزايا نسبة الاحتياطى القانونى :

- 1- يعتبر سلاح فعال فى تأثيره على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود.
- 2- أقل تكلفة من الأدوات الأخرى وخاصة فى الدول النامية.
- 3- يمكن تطبيقها دون الحاجة على أسواق مالية ونقدية متقدمة.

عيوب نسبة الاحتياطى القانونى :

- 1- إحداث تغيرات فى نسبة الاحتياطى شئ معقد ومضنى.
- 2- هى أداة تتسم بعدم المرونة.
- 3- لا يكون مستحبا تغيرها على فترات متقاربة.

شروط فعالية سياسة تغيير نسبة الاحتياطى القانونى :

- عدم وجود تسرب نقدى.
- عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج إطار البنك المركزى.

- مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من طرف السلطات النقدية.

فعالية سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني :

1- تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع. أما في أوقات الكساد، فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، وسبب ذلك يعود إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعدادها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظراً لانتشار حالة الكساد، ولذلك يجب أن يصاحبه هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع زيادة طلب القروض⁽¹⁾.

2- تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات، غير أن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه طالما أن الهدف من رفع هذه النسبة هو تقييد حجم الائتمان ولجوء بعض البنوك إلى خفض أصولها يصب في تحقيق الهدف المسطر من السياسة النقدية.

3- إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي ثباتاً دائماً عند مستوى معين، ولكن يقترح البعض الآخر استعمال نسب متغيرة باستمرار لأنها توفر الاحتياطات النقدية الفائضة لدى البنوك التجارية التي تقيدها آثار تغير نسبة الاحتياطي القانوني، إلا أننا نمثل

(1) حافظ، علي منصور، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الثقافة العربية، 1998.

إلى تثبيت هذه النسبة حتى تكون البنوك التجارية على علم بها منذ البداية لأخذ احتياطاتها وحذرهما من بداية النشاط وحتى تكون البنوك والبنك المركزى متعاونة على تنفيذ وإنجاح السياسة النقدية المرغوبة والمسطرة.

4- ورغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدى القانونى أو الإجبارى من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة فى البلدان النامية نظراً لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة⁽¹⁾.

- عمليات السوق المفتوحة :

- تعريف سياسية السوق المفتوحة :

يقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزى فى السوق النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، كما يمكن تعريفها " قيام البنك المركزى بعمليات بيه وشراء الأوراق المالية والتجارية فى الأسواق المالية، وذلك بهدف التأثير على كمية النقود المتداولة والتأثير فى مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان"⁽²⁾. وهى من أهم أدوات السياسة النقدية فى الأنظمة الرأسمالية وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة 1931، وكانت تستعمل باعتبارها مجرد وسيلة تدعيمية بهدف جعل أسعار خصم البنوك المركزية أكثر فاعلية، وبمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للسيطرة على الائتمان، وفى بعض الأحيان تستعمل كأداة مستقلة.

(1) القاضى، عبد الحميد، "السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية"، مصر المعاصرة، العدد 355، 1974.

(2) يونس محمود، مبارك عبد النعيم، "مقدمة فى النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

- تأثير سياسة السوق المفتوحة :

تحدث هذه السياسة أثراً مباشراً على كمية الاحتياطيات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة. فإذا قام البنك المركزي بشراء كمية في الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقداً للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطيات النقدية لها، وبالتالي تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض مما يؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة بسبب زيادة الطلب على الأوراق المالية، كما أن زيادة عرض النقود تحدث انخفاضاً في سعر الفائدة، مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. وهذا عندما يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود، أما في حالة التضخم فإن البنك المركزي سيعمل على الحد من الائتمان، وامتصاص العرض النقدي الفائض، وذلك بإتباع سياسة نقدية إنكماشية.

وتتوقف فعالية هذه السياسة على مدى تأثير البنك المركزي في حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي التأثير في حجم وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد، حيث يلجأ البنك المركزي إلى استخدام هذه الوسيلة لمعالجة حالات التضخم والكساد التي يعاني منها الاقتصاد، ففي حالة التضخم نتيجة الزيادة في حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، وزيادة الاحتياطيات النقدية التي بحوزة البنوك التجارية والتي تمكنها من زيادة مقدرتها على خلق الائتمان، يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية والتجارية التي بحوزته، وذلك بهدف تخفيض الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وإنقاص حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، والتي تؤدي بدورها إلى الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، ويؤدي إتباع هذه السياسة إلى التأثير في سياسة السوق النقدي بقطاعيه المصرفي وغير المصرفي، وذلك من خلال دوره في التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان نظراً لإنخفاض احتياطياتها النقدية، وكذا التأثير على القطاع غير المصرفي من خلال تأثيرها على حجم إيداعات الأفراد والمؤسسات لدى البنوك التجارية، وذلك بسبب تفضيلهم لاستخدامها في شراء الأوراق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، نتيجة انخفاض حجم الودائع لديها.

وتتمتاز الأوراق المالية التي تصدرها البنوك المركزية بانخفاض أسعار الاكتتاب فيها وارتفاع أسعار الفائدة عليها، مما يؤدي بدوره إلى ارتفاع معدلات الفائدة السائدة في السوق، وبالتالي انخفاض الطلب الكلي على النقود، والتأثير في حجم نشاط المشروعات، والذي ينعكس بدوره في صورة انخفاض الإنفاق الكلي وحجم الطلب الفعلي.

مزايا سياسة عمليات السوق المفتوحة :

- 1- أداة تتسم بالمرونة ويمكن استخدامها في أى وقت وتكون تحت سيطرة البنك المركزى.
- 2- من أهم الوسائل للموازنة في التأثير على العوامل التي يصعب التحكم فيها في عرض النقود.
- 3- لا تتأثر بالآثار الإعلامية والعروض النقدية يكون محدد من خلالها.

عيوب سياسة عمليات السوق المفتوحة :

- 1- أنها تتطلب سوق مال نشط وقوى وهو ما لا يتوفر في الدول النامية وبالتالي يكون استخدامها غير فعال.
- 2- ليس ضرورى وقوع آثارها على كل البنوك مما يحد من فاعليتها.
- 3- تعد أبطأ ن سياسية تغير الاحتياطي القانوني من ناحية الآثار.

شروط فعالية سياسة السوق المفتوحة على ما يلي :

- أ- وجود أسواق مالية متطورة.
- ب- توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزى لطرحها في السوق.
- ج- عدم عرقلة البنوك التجارية لهدف البنك المركزى من هذه السياسة وذلك بإقدامها على خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزى.

فعالية سياسية السوق المفتوحة :

هناك دلائل واضحة على تفوق سياسة السوق المفتوحة على غيرها، وذلك نظراً لما تتمتع به من خصائص منها :

1- إن عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزى للسيطرة على الائتمان، كما أن المبادرة للدخول فى السوق المفتوحة بيعاً أو شراء تعود إلى البنك المركزى⁽¹⁾.

2- يستطيع البنك المركزى القيام بعملية شراء للأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء وهذا يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم فى الائتمان، وبالتالي التحكم فى العروض النقدى فى فترة قصيرة من الوقت.

3- إن الاستعمال المستمر لهذه الأداة لا يعقب آثاراً فى التوقعات وكما تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة عندما يقوم بعملية الشراء للأوراق المالية، وهذا الانخفاض يؤدي إلى إنعاش الاقتصاد.

إلا أن نجاح سياسة السوق المفتوحة يتوقف على وجود أوراق كافية فى السوق للدرجة التى تجعل البنك المركزى يؤثر على السوق فى حالة البيع أو الشراء، وفى حالة الانكماش قد لا يتحقق الهدف من ذلك عندما يدخل البنك المركزى السوق مشترى للسندات وترتفع الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وتزداد مقدرتها الإقراضية، ومع ذلك فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبيراً للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التى تسود رجال الأعمال، كما أن انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملاً محفزاً للاستثمار عندما تكون معدلات الأرباح فيها منخفضة، وعندما يسود التفاؤل فى السوق المفتوحة فإن التأثير العنوى لبيع البنك المركزى لأوراقه المالية لا يتحقق على أى سياسة إنكماشية.

(1) Hary D. Hatchinson, Income, Employment and Economic Growth, Hall Inc, 1984.

4- إن فعالية سياسية السوق المفتوحة كأداة هامة تستخدمها البنوك المركزية فى الرقابة على الائتمان الذى تقدمه البنوك التجارية لعملائها، يتوقف على وجود أسواق مالية تمتاز بتطورها وكبر حجم التعامل فيها، وكذلك الاعتماد على الجهاز المصرفى فى تسوية التعاملات المالية، وتتسم عملية تطبيق هذه السياسة فى البلدان النامية لحدودية فعاليتها، وذلك يرجع إلى ما تعانيه اقتصادياتها من تخلف أسواقها المالية وأجهزتها المصرفية وضيق التعامل فيها، حيث أن قيام البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية بهدف تخفيض كمية النقود المتداولة، يمكن أن يؤدي إلى زعزعة المراكز المالية للبنوك التجارية وبما يؤدي إلى زعزعة الثقة فى الأوراق المالية فى المستقبل وكفاءتها فى إعادة التوازن إلى الاقتصاد القومى. بالإضافة إلى ذلك فإن ارتفاع أسعار الفائدة، نتيجة السياسات التى تنفذها البنوك المركزية بهدف الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، قد تكون عديمة الفائدة وخاصة فى ظل ارتفاع معدلات الطلب الكلى على منتجات المشروعات الاستثمارية، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة لجوء المشروعات الاستثمارية للحصول على القروض من البنوك التجارية، وذلك بسبب ارتفاع الأرباح التى تحققها تلك المشروعات، وبالتالي لجوء البنوك التجارية إلى البنوك المركزية للحصول على الائتمان اللازم لتلبية احتياجات عملائها بغض النظر عن الارتفاع فى أسعار الفائدة عليها.

- سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :

- تعريف سياسية تغيير سعر إعادة الخصم :

يعرف سعر إعادة الخصم بأنه "سعر الفائدة الذى تقتض بموجبه البنوك التجارية من البنك المركزى، كما يقصد بمعدل إعادة الخصم "سعر الفائدة الذى يتقاضاه البنك المركزى من البنوك التجارية عند الاقتراض أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، حيث تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزى بهدف زيادة قدرتها على منح الائتمان، أو تقديم ما لديها من أوراق تجارية بهدف خصمها لدى البنك المركزى

وحصولها على السيولة النقدية اللازمة التي تمكنها من زيادة حجم الائتمان المقدم لعملائها، وعادة ما يكون سعر إعادة الخصم أقل من سعر الفائدة السائد في السوق أو قد يكون قريباً منه، ويتحدد سعر إعادة الخصم وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة، والتي ترجع إلى رغبة البنك المركزي في زيادة مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان أو الحد منها، وذلك من خلال زيادة أو تخفيض تكاليف الحصول على تلك الاحتياطات الإضافية التي تستخدمها البنوك التجارية وفقاً للسياسات التي يحددها البنك المركزي بناءً على الظروف الاقتصادية السائدة.

وتعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان وكان بنك إنجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية من سنة 1847 ثم سار البنك المركزي تدريجياً خلال هذه الفترة على وضعه يجعله (الملجأ الأخير للإقراض) وفي فرنسا سنة 1857 وفي الولايات المتحدة سنة 1913 أما في الجزائر فلم تستخدم إلا في 1972/1/1.

وتختلف الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد إلى آخر إلا أنها تحتوى بشكل عام على ما يلي⁽¹⁾.

- السندات التجارية التي يكون أجل استحقاقها لمدة معينة (مثلاً تسعين يوماً) وقد يتشترط أن تكون متمتعة بثلاثة ضمانات (وجود ثلاثة توقيعات صاحب، ومسحوب عليه، ومستفيد) كالكمبيالات.
- سندات الخزينة التي قد يشترط أن تكون ذات أجل محدد.
- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل.
- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل.
- سندات محركة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط أو طويل.

(1) ملاك، وسام، "الظواهر النقدية على المستوى الدولي"، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2001.

تأثير معدل إعادة الخصم :

يرتبط تحديد معدل الخصم بظروف سوق القروض، فإذا أرادت السلطات النقدية التوسع في منح القروض فإنها تلجأ إلى تخفيض معدل الخصم للتأثير على حجم القروض أو الائتمان المقدم من البنوك التجارية لعملائها، وعندما تريد تقييد حجم الائتمان فإنها تلجأ إلى رفع معدل الخصم، ومن ثم فإن هذه السياسة تؤدي على التأثير في القدرة الإقراضية للبنوك إما بالزيادة أو النقصان بالشكل التالي :

أ- فعندما يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم فإن البنوك التجارية تلجأ بدورها إلى رفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائدة على قروضها الممنوحة مما ينتج عنه انخفاض في طلب القروض من عملائها لأن تكلفة الاقتراض تصبح مرتفعة، وبالتالي ينكمش حجم القروض الممنوحة من البنوك التجارية ومن ثم التأثير في حجم عرض النقود، وإن ارتفاع معدل الخصم سيؤدي إلى تشجيع أصحاب الإدخارات على زيادة ودائعهم المختلفة بالبنوك التجارية للحصول على معدل فائدة مرتفع، ومن ثم فإن انخفاض منح القروض للأفراد والمؤسسات سيؤدي على انخفاض حجم النقد المتداول بسبب انخفاض القدرة الإقراضية للبنوك، وانخفاض تفضيل السيولة لدى الجمهور لارتفاع معدل الفائدة، كما ينخفض في نفس الوقت الميل للاستثمار لانخفاض الطلب على النقود للاستثمار ولا يقتصر دور معدل إعادة الخصم على التحكم في الائتمان في الداخل فحسب بل يمتد أثره ليشمل قطاع التجارة الخارجية إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم، يمكن للبنك المركزي جذب رؤوس الأموال الأجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز كما يمكن له أن يخفض من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائضاً⁽¹⁾.

ب- عقد تخفيض معدل الخصم فإن هذا سيؤدي على حصول عكس النتائج السابقة في حالة رفعه وتكون كما يلي :

(1) خليل محمد برعى، سوفي عبد الهادي، "النقود والبنوك"، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، 1984.

- 1- زيادة توسع البنوك التجارية فى منح الائتمان بسبب زيادة المقدرة الإقراضية لها.
 - 2- إنخفاض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية سيؤدى على زيادة طلب الأفراد والمؤسسات على الاقتراض بسبب انخفاض تكلفة القروض الممنوحة لهم.
 - 3- زيادة طلب البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزى.
 - 4- زيادة كمية النقود فى الاقتصاد وبالتالى زيادة المعروض النقدى.
- مزايا سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :

- 1- يكفل للبنوك الحصول على أموال فى أى وقت وبتكلفة منخفضة عن الوسائل الأخرى.
 - 2- يقوم بدور مكمل للأدوات الأخرى.
 - 3- عند الإعلان عنه يكون له تأثيرات نفسية مرغوب فيها.
- عيوب سياسية تغيير سعر إعادة الخصم :

- 1- هناك صعوبة تحيط بعملية التنبؤ بآثاره عند التغير.
- 2- أن البنوك لا ترغب فى الاقتراض من البنك المركزى وتعتبره الملجأ الأخير.
- 3- لا بد من توافر أسواق نقدية متقدمة للتعامل فى الأوراق التجارية وهو ما لا يتوافر فى الدول النامية.

شروط فعالية سياسية تغيير سعر إعادة الخصم تتوقف على عدة عوامل منها :

- 1- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص، وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية.
- 2- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزى فى كل مرة بمعنى عدم وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية.
- 3- مستوى النشاط الاقتصادى الموجود داخل الدولة.

ومهما لقيت سياسة معدل إعادة الخصم من معارضة أو قبول لها فإنها تبقى لها أثرها المعنوى على البنوك التجارية، فكلما تحرك هذا المعدل إلى الارتفاع أو الانخفاض فإن البنوك تأخذ بعين الاعتبار، وفي الوقت الحاضر أصبحت هذه السياسة مجرد مؤشر للبنوك التجارية عن اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

فعالية سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :

تعتبر سياسة معدل الخصم من أهم الأساليب التي كانت تتمتع بأهمية خاصة منذ بداية ظهورها إلى عام الحرب العالمية الأولى، وذلك لحصول البنوك التجارية على احتياطات نقدية مهمة عندما تقوم بإعادة خصم الأوراق المالية التي تكون بحيازتها لدى البنك المركزى، ولكنها بدأت تميل إلى التراجع بعد الحرب العالمية الأولى، ولكن خلال الثمانينات والحرب العالمية الثانية وكذلك بعض السنوات التي تلت الحرب انسحبت سياسة معدل إعادة الخصم إلى الوراء وهذا يعود إلى عدة أسباب منها :

1- كان ينظر إلى أسلوب تعديل معدل إعادة الخصم على أن زيادته ترفع سعر الفائدة كتكلفة تؤخذ بعين الاعتبار في نظر رجال الأعمال، ولكن هذه النظرة لم تثبتها الدراسات والأبحاث التي قام بها الباحثون في إنجلترا والولايات المتحدة، وأن تكاليف الاقتراض تعتبر ضئيلة جداً من مجموعة تكاليف الإنتاج خاصة القروض القصيرة الأجل، كما أن التغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة بسبب تغير معدل إعادة الخصم تكون في مجال محدود، وكل هذا يقلل من فعالية هذه السياسة في السيطرة على الائتمان ومن ثم على العرض النقدي⁽¹⁾.

2- تعرضت الطرق المصرفية والمعاملات في أسواق النقد لعدة تطورات منذ العشرينات، وكذا الاتجاه نحو الائتمان التجارى في حساب مفتوح واعتمادات مصرفية، وأصبح استخدام الكمبيالات أقل فأقل كأداة لتمويل التجارة الداخلية، وبسبب تزايد تمويل التجارة الخارجية عن طريق الاعتمادات المصرفية

(1) الغريب، محى الدين، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مكتبة القاهرة الحديثة، 1972.

والتسويات بالسحب عند النظر (الاطلاع) أو التحويلات البرقية أصبحت الكمبيوترات الأجنبية أيضاً مستخدمة على نطاق أقل بكثير.

3- إن سياسة معدل إعادة الخصم أصبحت محدودة التأثير بسبب :

- يعود التحكم فى كمية النقود إلى البنوك التجارية، ويتدخل البنك المركزى لاحقاً لأنه ملزم بانتظار البنوك للتقدم إليه لتحريك ما تمتلكه عن طريق سياسة معدل إعادة الخصم.

- النظام غير متناسق لأنه يسمح بإدخال النقود ولأنه لا يسمح باسترجاعها.

- تباطؤ عمل هذه السياسة يمنع التحرك لتابعة أكثر للمعدل.

4- قد لوحظ فى السنوات الأخيرة أن معدل إعادة الخصم لدى البنوك الفيدرالية فى الولايات المتحدة الأمريكية يرتفع عندما ترفع البنوك التجارية معدل الخصم، وينخفض عندما تقلل هذه البنوك معدل الخصم، وفسرت هذه الظاهرة على أساس أن تغير معدل إعادة الخصم إنما جاء ليكون على وفاق أو على صلة قوية بسعر الفائدة فى السوق، وفى كندا يتغير معدل إعادة الخصم كل أسبوع ليتبع تغير أسعار الفائدة على أذونات الخزانة التى تصدرها الحكومة ومن مظاهر التناقض أن معدل إعادة الخصم يكون أعلى بنسبة ربع فى المائة من سعر الفائدة على هذه الأذون⁽¹⁾.

5- ليس بمجرد رفع معدل إعادة الخصم سوف تحجم البنوك على إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزى لأنه قد يقدم رجال الأعمال على خصم أوراقهم لدى البنوك التجارية حتى ولو كان المعدل مرتفعاً، وبالتالي تبقى البنوك أيضاً تقوم بهذه العملية لدى البنك المركزى طالما أن رجال الأعمال يتمتعون بتفاؤل كبير وتسود بينهم توقعات للحصول على أرباح كبيرة فيقبلون على الاقتراض رغم ارتفاع أسعار

(1) النبى حسن يوسف، عبد الحميد هاشم، "الاقتصاديات المعاصرة"، مكتبة عين شمس، 1977.

الفائدة على القروض، كما يحدث العكس عندما ينتشر التشاؤم بإنخفاض أرباحهم، وفى هذه الحالة يحجمون على الاقتراض حتى ولو كانت أسعار الفائدة منخفضة.

وتتضح فعالية سياسة سعر إعادة الخصم من خلال تأثير رفع سعر إعادة الخصم أو تخفيضه بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى، وفى حالات التضخم الناتج عن الإفراط فى الطلب على السلع والخدمات، نتيجة زيادة كمية وسائل الدفع فى الاقتصاد بصورة تزيد عن المستوى الطبيعى، مما يجعل من تدخل البنك المركزى أمراً ضرورياً، وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم والذى يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الحصول على السيولة النقدية الإضافية اللازمة لزيادة القدرة الائتمانية للبنوك التجارية، مما يؤدي إلى التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك نظراً لارتفاع سعر الفائدة الذى تتقاضاه البنوك التجارية من عملائها كفوائد مقابل القروض المقدمة لهم، مما يدفع بعملائها إلى عدم الإقبال على الاقتراض أو خصم أوراقهم التجارية نظراً لارتفاع تكاليفها، وبالتالي التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، والذى ينعكس فى صورة تقليل حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، وبما يساهم فى تخفيض الطلب الكلى على السلع والخدمات، والعمل على التقليل من حدة الضغوط التضخمية فى الاقتصاد. كما تستخدم سياسة سعر إعادة الخصم لعلاج حالات الانكماش الذى يسود الاقتصاد، وذلك من خلال قيام البنك المركزى بتخفيض سعر إعادة الخصم على القروض والأوراق التجارية المقدمة من البنوك التجارية، الأمر الذى يؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة على القروض التى تقدمها البنوك التجارية لعملائها، مما يعمل على زيادة حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، وبالتالى زيادة حجم الطلب على السلع والخدمات، وبما يساهم فى إعادة التوازن إلى الاقتصاد واستغلال الطاقات العاطلة وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

وعلى الرغم من الأهداف التى تسعى السياسة النقدية لتحقيقها مثل رفع معدلات التشغيل لعناصر الإنتاج، بهدف زيادة الدخل القومى ورفع معدلات نموہ السنوية، وذلك من خلال استخدام الوسائل المناسبة التى تهدف إلى الرقابة على كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد ومقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

إلا أن تطبيق سياسة سعر إعادة الخصم تعطى أثراً فعالاً في الحد من تفاقم الضغوط التضخمية في البلدان الرأسمالية المتقدمة، حيث تعتبر هذه السياسة من أهم أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في تلك البلدان، وذلك من خلال تأثيرها على هيكل أسعار الفائدة، ويعد تطبيق هذه السياسة كأداة من أدوات السياسة النقدية بهدف الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان والتأثير على حجم السيولة في الاقتصاد أقل فعالية في البلدان النامية، حيث أن اقتصاديات هذه البلدان تتسم بتخلفها وعدم تطور أسواقها النقدية والمالية ومحدودية التعامل فيها، وكذا عدم شيوع تعاملها بالأوراق التجارية، حيث يركز الجهاز المصرفي في تمويله للنشاط الاقتصادي في البلدان النامية على التمويل القصير الأجل الذي يركز على قطاع في الاقتصاد مثل قطاع الخدمات أو قطاع التجارة الخارجية، مما يعنى حرمان بقية قطاعات الاقتصاد من الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية وخاصة في مجال تمويل القطاع الزراعي والقطاع الصناعي، كما أن اعتماد الأفراد في تسوية مدفوعاتهم في البلدان النامية على استخدام النقود المادية (البنكنوت) وقلة اعتمادهم على نقود الودائع (النقود المصرفية) يعكس محدودية تأثير أنشطة الجهاز المصرفية فيها، وبالتالي محدودية تأثير إتباع هذه السياسة في الحد من كمية النقود المعروضة في الاقتصاد حيث أن فعالية هذه الوسيلة في التأثير في حجم الائتمان يعتمد بصورة أساسية على مرونة الطلب على الائتمان، والتي تتسم بانخفاضها في البلدان النامية، وذلك لأن الجهاز المصرفي في تلك البلدان يتسم بضعف مرونة طلبه على القروض من البنوك المركزية، نظراً لأن البنوك التجارية في البلدان النامية غالباً ما تكون عبارة عن فروعاً لبنوك أجنبية، وبالتالي يقل تأثيرها من استخدام البنوك المركزية لهذه الوسيلة، كما أن البنوك التجارية في البلدان النامية غالباً ما تواجه طلباً متزايداً على الائتمان بغض النظر عن ارتفاع أسعار الفائدة على القروض والتسهيلات الائتمانية التي تقدمها لعملائها، ويتحقق ذلك بشكل خاص عند زيادة طلب مؤسسات الأعمال التي تحقق أرباحاً متزايدة من مبيعاتها على الاقتراض من البنوك التجارية، حيث تواجه تلك المؤسسات الزيادة في تكاليف اقتراضها، من خلال الزيادة في إنتاجيتها، أو رفع أسعار بيع منتجاتها.

ثانياً : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية :

تتمثل وسائل السياسة النقدية النوعية في "مجموعة من الوسائل النوعية أو الكيفية التي يستخدمها البنك المركزى بهدف التأثير على أوجه استخدام الائتمان"، وتستخدم أدوات هذه السياسة جنباً إلى جنب مع وسائل السياسة النقدية الكمية وذلك عند عدم تحقيق الوسيلة الأخيرة لهدفها في مكافحة الضغوط التضخمية، خاصة في البلدان النامية، حيث لا تتأثر مرونة الطلب على الائتمان فيها مع التغيرات في أسعار الفائدة والتي تشهد مزيداً من الإنفاق خاصة في جانب النفقات الاستهلاكية والاستثمارية في تشييد العقارات وعلى الرغم من فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في تحقيق أهدافها في تخفيض حجم وسائل الدفع في الاقتصاد إلا أنها قد تكون محدودة الفعالية في التأثير على نوعية الائتمان الذى تمنحه البنوك التجارية، ولذلك يتدخل البنك المركزى من خلال إصدار التوجيهات إلى البنوك التجارية والتي تتضمن تحديد حجم الائتمان الذى تقدمه البنوك التجارية وتحديد شروط منح الائتمان، وكذا الأوجه التى يخصص الائتمان لتمويلها ونوعية الاستثمارات التى تساهم البنوك التجارية في تمويلها، والقروض التى تقدمها لعملائها وغيرها من التعليمات التى تعمل على توجيه الائتمان نحو قطاعات واستثمارات معينة، حيث تهدف هذه الوسائل إلى تخفيض توجيه الائتمان إلى القطاعات الأقل إنتاجية وتحويله إلى المشروعات الإنتاجية التى تكفل الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية العاطلة وبما يساهم في رفع معدلات الإنتاجية ورفع مستوى الدخل القومى بهدف تحقيق الاستقرار المطلوب في الاقتصاد.

ولذلك فإن البنك المركزى يستخدم أدواتاً كيفية أو نوعية للتأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلى، وهذه الأدوات كثيرة يمكن أن نلخصها في أداتين هما :

1- سياسة تأطير القرض.

2- السياسة الانتقائية للقرض.

- سياسة تأطير القرض :

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسى لخلق النقود، بشكل قانونى وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية ويسمى أيضاً تخصيص الائتمان وقد استخدم هذا الأسلوب فى أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك إنكلترا، ولم تشمل هذه الأداة تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقرض فقط، بل أيضاً تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم.

ففى ظروف التضخم مثلاً تقدم الدولة على وضع سياسة تأطير القرض، ويقوم البنك المركزى بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سبباً فى إحداث التضخم، كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر الذى يكون سبباً فى إحداث التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار أجل القروض، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل.

أما عندما ينتشر التضخم بحدة فإن الدولة تقدم على صياغة سياسة تأطير قرض إجبارية، فيقوم البنك المركزى بتحديد الحد الأقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك أو تحديد معدل نمو القروض، واستخدم هذا الأسلوب كأداة للسياسة النقدية كإجراء مضاد للتضخم بشكل خاص سنة 1948 فى فرنسا لأول مرة، وعادة ما تكون سياسة تأطير القرض مرافقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية، يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخارات وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن التخفيف من حدة نظام تأطير القروض عن طريق :

- تحديد العتبات التى تطبق عند تجاوزها الاحتياطات الإضافية، وتحتسب هذه العتبات أو السقوف بعد الأخذ بعين الاعتبار إلى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة الزيادة التى تحدث على الموارد المستقرة.

- الاستثناء من نظام الاحتياطات الإضافية لبعض القروض التى تكون معفية أيضاً من الاحتياطات العادية، والاستثناء من الاحتياطات الإضافية لقروض خاضعة

للاحتياطات العادية (يتعلق هذا النظام ببعض القروض كالقروض للتصدير وللإستثمار وبعض القروض العقارية المحددة.... إلخ).

- وبشكل عام لم يحقق نظام تأطير القروض فى البلدان التى طبقتة الضبط المطلوب للقروض (القروض للاقتصاد الوطنى، القروض الخزنية) وهذا يعود لما يلى :

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخرينة.
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد.
- معالجة انتقائية أى لم يعد فقط ضابطاً كمياً بل نوعياً.
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبى.

السياسة الانتقائية للقرض :

للقيام بسياسة تأطير القرض يقوم البنك المركزى باستخدام أدوات انتقائية للتحكم فى القروض الموزعة من طرف البنوك وهى :

1- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض :

المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو لصناعة أو المهن الحرفية، والجزء الذى تأخذه الخزينة على عاتقها يغطى الفارق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التى تمول القرض وقد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة.

2- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف :

عندما يشجع البنك المركزى بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادى.

3- فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم :

تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة إنكماشية كانت أو تضخمية.

سياسة التمييز في أسعار الفائدة :

لعبت هذه السياسة دوراً هاماً في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال في القطاع الفلاحي في الجزائر الذي يشهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة وأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين وأصحاب الصناعات الصغيرة، وتخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لتمويل عمليات التصدير⁽¹⁾.

5- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي :

والغرض من وضع قيود على تنظيم أو تقييد الائتمان الاستهلاكي هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم في الاقتصاد، وطبقت هذه الأداة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941، وكانت السلع المقصودة هي السيارات، الدراجات النارية، الطائرات، الزوارق، آلات الغسيل، الطبخ والثلاجة والتلفزيون، إلخ... وفي فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التقسيط لبعض البضائع الاستهلاكية قد زاد في مارس 1969 من 20 إلى 30% وخفض الحد الأقصى لفترة التسديد من 21 إلى 18 شهراً، لكن في سبتمبر من نفس السنة زيد الحد الأدنى للدفعة المقدمة مرة أخرى من 40 – 50%، وخفضت فترة التسديد أكثر إلى خمسة عشر شهراً، وفي الجزائر

(1) متولى، أحمد محمد، "سياسة الائتمان المصرفية في مصر (1961، 1981)"، رسالة دكتوراه الاقتصاد،

كلية التجارة، جامعة الأزهر، 1985.

فقد تم إلغاء الائتمان الاستهلاكي تماماً في سنة 1970 بهدف استغلال القروض في الجانب الإنتاجي وليس الاستهلاكي.

6- تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية :

يستعمل البنك المركزي تحديد المبلغ أو الهامش الذي على المشتري أن يدفعه للبنوك التجارية عندما يريد شراء الأوراق المالية، ويعرف المبلغ الحدي على الشراء بأنه الفرق بين سعر شراء أوراق مالية بقيمة سوقية مقدارها 20 ألف تتطلب قرصاً بقيمة 8 آلاف للحصول على تلك الأوراق، فإن المبلغ الحدي أو الهامش الحدي يساوي 12 ألف أي 60% من القيمة الورقية، أما قيمة القرض الذي يجب أن يحصل عليه المشتري تساوي 40% من قيمة الأوراق، وبهذا يستطيع البنك المركزي في أوقات التضخم أن يرفع الهامش الحدي إلى 70% ويؤدي ذلك إلى انخفاض منح قيمة القروض ليصبح 30% وفي حالة الانكماش يكون العكس.

7- اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض :

عندما تتجاوز القروض حداً معيناً.

8- متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد :

8- يشترط البنك المركزي مسبقاً للحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لديه وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للبلد، وقد أدى هذا الأسلوب إلى التأثير على الاحتياطيّات النقدية والمقدرة الإقراضية للبنوك التجارية إلى الدرجة التي أدت إلى تمويل المستوردين بهدف توفير هذه الإيداعات المسبقة، وطبقت هذه الأداة في كثير من الدول وقد استعملت لأول مرة في بعض بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا لفترة ما بعد الحرب لكنها أظهرت عدم نجاحها في العديد من البلدان خلال السنوات الأخيرة، لأن تأثيرها كان ظرفياً ومحدوداً، ورغم هذا فهو إجراء يدعم السياسات الأخرى للحد من الاستيراد الفائض عن الحاجة أو من استيراد السلع غير الضرورية.

9- تحديد هامش الضمان :

تستخدم هذه الوسيلة عند قيام البنوك التجارية بتقديم تسهيلات ائتمانية تستخدم بهدف المضاربة فى سوق الأوراق المالية، حيث يقوم الأفراد عند شرائهم للأوراق المالية بتمويل الشراء من جانبين، الجانب الأول يمول من أموالهم الخاصة ويمثل هامش الضمان المقدم من الأفراد عن القروض الممنوحة للمضاربة ويمول الجانب الثانى من مشترياتهم من الأوراق المالية من خلال التسهيلات الائتمانية المقدمة لهم من البنوك التجارية.

ففى حالة التضخم وزيادة حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، يطلب البنك المركزى من البنوك التجارية رفع نسبة هامش الضمان، مما يؤدى إلى رفع نسبة مساهمة الأموال الخاصة للأفراد فى مشترياتهم من الأوراق المالية وبالتالي تخفيض نسبة مساهمة تمويل شرائها المقدمة من البنوك التجارية، وبالتالي يؤدى إتباع هذه الوسيلة إلى خفض التسهيلات الائتمانية التى تقدمها البنوك التجارية لعملائها لأغراض استخدامها فى اقتناء الأوراق المالية، فإذا كانت نسبة مساهمة العميل تمثل 30% من قيمة الأوراق المالية، بينما تبلغ مساهمة التسهيلات البنكية 70%، فإنه فى حالة التضخم يطلب البنك المركزى من البنوك التجارية رفع نسبة هامش الضمان، بحيث تزيد مساهمة العميل لتصل إلى 50%، بينما تنخفض مساهمة البنوك التجارية لتصل إلى 50% بدلاً من 70% من قيمة الأوراق المالية المشترى، غير أن فعالية هذه الوسيلة فى التأثير على حجم الائتمان يعتمد على مرونة طلب الأفراد على الائتمان، حيث أن قيامهم بتمويل مشترياتهم من أموالهم الخاصة تضعف من فعالية هذه الوسيلة.

10- الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع :

عادة ما يلجأ البنك المركزى إلى استخدام هذه الوسيلة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى، والحد من مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، والتحكم فى حجم السيولة فى الاقتصاد، وذلك لأن قيام البنوك التجارية بمنح فوائد على الودائع الجارية، ورفع أسعار الفائدة على الودائع الآجلة، وتقديم امتيازات أخرى كإمكانية السحب منها

قبل انتهاء فترات آجالها، يساهم في زيادة الودائع لديها وارتفاع أسعار الفائدة في السوق وبالتالي زيادة أرباحها، وزيادة مقدرتها على منح الائتمان، ولذلك يتدخل البنك المركزي بهدف التحكم في حجم السيولة في الاقتصاد من خلال وضع حداً أعلى لأسعار الفائدة على الودائع الجارية لا يمكن للبنوك التجارية تجاوزها.

11 - الرقابة على شروط البيع بالتقسيط :

تتسم اقتصاديات البلدان النامية بزيادة حجم إنفاقها الاستهلاكي، وخاصة عند زيادة عمليات البيع بالتقسيط والتي تتم من خلال قيام المشتري بدفع مبلغ مقدم من ثمن السلع وسداد بقية القيمة بالتقسيط، وفي ظل تنامي عملية البيع بالتقسيط، وظهور البوادر التضخمية نتيجة الإفراط في الطلب على السلع الاستهلاكية والسلع المعمرة كالأثاث والسيارات، يتدخل البنك المركزي من خلال رقابته على الإنفاق الاستهلاكي بهدف الحد من تنامي الطلب على تلك السلع، من خلال رفع قيمة المبلغ المقدم من ثمن السلع وتخفيض مدة التقسيط وذلك بدافع تخفيض حجم الطلب عليها.

12 - إحداث التوازن بين القطاعات :

تعد أسعار الفائدة من أكثر محددات الطلب على التسهيلات الائتمانية التي تقدمها البنوك التجارية لعملائها، وعليه فإن حدوث زيادة في الطلب على القروض الممنوحة لقطاع معين في الاقتصاد، كقطاع الإنشاءات مثلاً، من شأنه أن يؤدي إلى حدوث اختناقات في هذا القطاع بسبب الزيادة في الطلب على مستلزمات البناء والتشييد بصورة تزيد عن طاقة العرض لهذه السلع، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، ولذا يتدخل البنك المركزي من خلال استعمال أسعار الفائدة، حيث يتم تحديد حدوداً عليا لحجم التسهيلات الممنوحة لأغراض الإنشاءات، أو أن تكون عملية منح القروض لتلك الأغراض مرتبطة بموافقة مسبقة من البنك المركزي، كما أن البنك المركزي وبغرض تحقيق التوازن بين مختلف قطاعات الاقتصاد، يفرض أسعار فائدة مرتفعة على القروض الموجهة للقطاعات التي يزيد فيها الطلب على القروض، وفرض أسعار فائدة أقل على القروض الموجهة للقطاعات الأخرى وذلك بهدف زيادة الطلب عليها وزيادة حجم الاستثمارات المنفذة فيها، وبما

يساهم فى إحداث تخفيض فى الطلب على قروض القطاعات الأولى وزيادة الطلب على القروض المخصصة للقطاعات الأخرى يؤدى إلى تحقيق التوازن فى الاقتصاد وتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة.

ويمكن القول بشكل عام أن هذه الأدوات الكيفية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذى تخلفه الأدوات الكمية، وبالتالي فهي تقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معينة، ومنحها لقطاعات مهمة فى الاقتصاد الوطنى، ولهذا تبدو فعاليتها فى التأثير على توزيع القروض بين الأنشطة المختلفة، كما أن هذه الأدوات مكملة لأدوات الرقابة الكمية ولكن هذه الأدوات لا تتمتع بنجاح كبير، وإنما تتوقف على طالبى القروض أو المستفيدين من القروض عندن يقومون باستعمال هذه القروض فى الهدف المتفق عليه مع البنك، وإلا فال نتيجة لا تكون مرضية لزيادة فعالية أدوات الرقابة الكيفية.

ج- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية :

تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل الكمية والنوعية للوصول إلى الأهداف المنشودة حسب الظروف الاقتصادية السائدة للبلد المعنى، ويتوقف نجاح استخدام هذه الأدوات على مدى استجابة الأفراد والمؤسسات الاقتصادية والمصرفية خاصة لقبول هذه الإجراءات، وقد لا تكون كافية فى بعض الظروف، ولا تظهر نجاحاً كبيراً فى الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو على اتجاهاتها وكيفية توزيعها، ومن ثم فإن للسلطات النقدية إجراءات أخرى مباشرة وهذا ما يسمى بالرقابة المباشرة، وتتنوع هذه الإجراءات كالتدخل المباشر فى أعمال البنوك التجارية والإقناع الأدبى والمعنوى، ومن أهم هذه الأدوات المباشرة المستخدمة ما يلى :

- 1- توجيه نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة، تفضل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزى وتوضع سقوفاً ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادى، كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات، ويتم دراستها من قبل البنك المركزى، وعلى هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التى لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد اتخاذ عقوبات ضدها.

2- يسعى راسموا السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك والمؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، أو كما تسمى أيضاً بـسياسة المصارحة، يلجأ البنك المركزي إلى وسيلة الإقناع الأدبي بغرض توجيه أنشطة البنوك التجارية وفقاً للأهداف التي يرغب البنك المركزي في تحقيقها، حيث أن زيادة حجم الائتمان عن مستواه الطبيعي، يجعل تدخل البنك المركزي أمراً ضرورياً من خلال محاولة إقناعها بضرورة تخفيض حجم الائتمان، وعادة ما تلتزم البنوك التجارية بتعليمات البنك المركزي باعتباره بنك البنوك، وكثيراً ما تلجأ إليه البنوك التجارية لتوفير احتياجاتها من السيولة النقدية.

وتتمتع البنوك المركزية العريقة والرائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف والمجلات، والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب اتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة، وتفضيل سياسات محددة دون غيرها كما يقوم بإصدار الأوامر والتعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو أي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في مزاولة نشاطها الإقراضى، كما نقوم بتحديد النسبة بين رأس المال والاحتياطي للبنوك من جهة وحماية أصولها من جهة أخرى⁽¹⁾.

3- يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دورى (شهري أو نصف سنوى أو سنوى) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك التعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي، كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التى تبين حالة البنوك وسيولتها، وحجم الودائع والقروض بها... إلخ.

4- يستعمل البنك المركزي لتسيير شئون التشاور مع البنوك التجارية وخاصة عند صياغة السياسة القرضية أو الائتمانية للجهاز المصرفى، وذلك بالتشاور مع مسئولى

(1) رفعت، أمين المحجوب، "محاضرات في النقود والاقتصاد"، دار النهضة العربية، 1994.

البنوك وحضورهم اجتماعات البنك المركزي التي يعقدها دورياً أو كلما دعت الحاجة للاجتماع.

وعلى العموم فإن أسلوب الرقابة المباشرة على الائتمان يكون مفيداً لعلاج التضخم أكثر من حالات الكساد لأن لإلزام البنوك بالحد من التوسع في منح القروض يكون ممكناً أكثر من إلزامها بالزيادة في منح القروض، كما أن أسلوب الإقناع الأدبي قد يكون ذا فائدة محدودة للدول النامية، وبالتالي فالبنك المركزي يستخدم الوسائل الأخرى مثل التعليمات والأوامر الإلزامية التي يمكن من خلالها أن تحدد معالم الطريق الذي يجب أن تسير فيه البنوك التجارية.

ثالثاً : تقييم أدوات السياسة النقدية :

تقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية :

تمت دراسة أدوات السياسة الكمية، والتي تسمى أيضاً بالأدوات العامة وهي أداة معدل إعادة الخصم، السوق المفتوحة وتغيير الاحتياطي الإلزامي، وناقشنا كيفية التحكم في عرض النقود والائتمان لكل أداة ولكن بقي تقييم هذه الأدوات ومعرفة أيهما أكثر كفاءة من الأخرى بشكل منفرد وعندما تكون مجتمعة.

يرى فريدمان أنه ليس من الضروري استعمال الأدوات الثلاث عندما تستطيع أداة واحدة أن تؤدي وظيفتها كاملة، لأنه ناشد تحسين أداء البنوك المركزية في السيطرة على عرض النقود والتركيز على نمو النقود حتى نتجنب آثار عمليات الخصم والتغيير في نسبة الاحتياطي النقدي إلا أن المسؤولين في البنوك المركزية يقولون بأن عملية الخصم ضرورية لتزويد البنوك بأرصدة احتياطية للتكيف وتزويد النظام المصرفي ككل بسيولة في حالة الطوارئ.

إلا أن استعمال أدوات السياسة النقدية يتطلب أحياناً الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم في عرض النقود والائتمان، وخاصة التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم. عندما يرغب البنك المركزي في تخفيض الائتمان من أجل

محاربة التضخم من خلال رفع أسعار الفائدة، يقوم ببيع أوراقه المالية فتقابلها البنوك التجارية مشترية لها وهو ما يخفض احتياطياتها فتضطر البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزي، ويستطيع هذا الأخير أن يقوم بدفع معدل إعادة الخصم، وذلك حتى يضمن نجاح سياسته فترتفع أسعار الفائدة على القروض وعلى السندات، وهذا ما يدفع المودعين إلى الاكتتاب في السندات، ويؤدي هذا إلى انخفاض سيولة البنوك، وبالتالي انخفاض ائتمان البنوك، وأحياناً تعمل بعض البنوك على تجنب انخفاض احتياطياتها أي تجنب زيادة مديونيتها للبنك المركزي، ولكن بفعل ضغط الحاجة الذي تكون فيها هذه البنوك لإيجاد مبالغ لتسديد ديونها نحو البنك المركزي، تقوم باستخدام احتياطيات ثانوية، وهذا بدوره سيخفض الائتمان ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة⁽¹⁾.

أما في حالة الانكماش فإن البنك المركزي يستطيع أن يقوم بالجمع بين أداتى السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، فيدخل مشترياً للأوراق المالية وهذا ما يجعل احتياطيات البنوك التجارية، في حالة جيدة، ولكن قد لا يكون هذا الإجراء كافياً لأن البنوك التجارية قد تستخدم مبالغ من هذه الاحتياطيات لتسديد ديونها إلى البنك المركزي، أو قد تقوم بشراء أصول أخرى أكثر إيراداً وقد لا تنخفض أسعار الفائدة بل ترتفع، وفي هذه الحالة يلجأ البنك المركزي إلى تدعيم ذلك بأداة أخرى وهي تخفيض معدل إعادة الخصم، وهو يؤيد طرح التنسيق بين أدوات السياسة النقدية وخاصة بين أداتى السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، نظراً لكفاءة عملهما مع بعضهما بدلاً من عمل كل أداة واحدة بعزل عن عمل الأخرى.

أما أداة الاحتياطى القانونى فلا تستخدم كأداة عامة للسياسة النقدية بكثرة مثل استخدام أداتى عمليات السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، لأن تغيير نسبة الاحتياطى القانونى يربك الخطط المستقبلية للبنوك، كما أنه لا يفرق بين البنوك، وإن أى تغيير فى نسبة الاحتياطى القانونى يحدث تأثيرات مهمة على احتياطيات البنوك مما يجعل البنك المركزى يضطر إلى استعمال أداة أخرى لمكافحة عمل أداة الاحتياطى مثل عمليات السوق

(1) Thomas, F Cargill, Money, the Financial System Monetary Policy, Op.cit.

المفتوحة للتخفيف من أثر تغيير الاحتياطي على الودائع وإقراض البنوك، وهذا يكون صحيحاً في الدول المتقدمة لأنها تملك أسواقاً نقدية ومالية متطورة، أما في الدول الآخذة في النمو فإنها لا تمتلك مثل هذه الأسواق وإن وجدت فهي غير متطورة، ولكن يمكنها التحكم في الائتمان عن طريق أداة الاحتياطي الإجباري.

تقييم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية :

إن من أهم التبريرات لاستعمال الأدوات الكيفية هي تجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التي تتولد على استعمال الأدوات الكمية، وخاصة أن تأثيراتها تكون شاملة ولا تفرق بين القطاعات والأنشطة المختلفة، كما تستخدم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية للرقابة على الائتمان الصادر من البنوك بغرض مساعدة الأدوات الكمية لزيادة التأثير على الائتمان وتوجيهه إلى مجالات الإنتاج التي تزيد الدولة تشجيعها، أو الحد من التوسع فيها.

إن استعمال الأدوات الكيفية في الدول المتقدمة يختلف عنه في الدول الآخذة في النمو، ففي الأولى قد ترفع الطلب على الاستهلاك نتيجة وفرة الإنتاج، ولهذا فهي تعتمد مثلاً لتحريك الطلب الاستهلاكي فتشجع القروض الاستهلاكية، في حين تستخدم الدول المتخلفة أدواتاً كيفية للحد من توجيه القروض لزيادة الاستهلاك وتسعى لتوجيه القروض نحو زيادة الإنتاج، وهذا قد لا يجعل هذه الأدوات ذات فعالية إلا إذا استعملت القروض الموجهة إلى المجالات المحددة لها من طالبي القروض، وإلا فإن أدوات هذه الرقابة لن تنجح في تحقيق المطلوب منها.

فمن إيجابيات سياسة تأطير القرض أنها تسمح بمراقبة المصدر الأساسي لخلق النقود وبالتالي الكتلة النقدية، ولكن هذا المبدأ يعاب عليه أنه لا يسمح إلا بمراقبة مصدر واحد من مصادر عرض النقود وهو مصدر قروض للاقتصاد وهو إحدى مقابلات الكتلة النقدية ويهمل الأجزاء الأخرى (كالقروض للخزينة، الذمم على الخارج)، ثم إن هذه الأداة خاصة فقط بمراقبة العرض النقدي ولا تهتم بالطلب على النقود، كما أن أدوات الرقابة الكيفية قد تكون مفيدة أكثر في الدول التي تتبع النظام الاقتصادي الموجه، لأنه في البداية تكون المشاريع ذات الأولوية معروفة، وبالتالي توجه إليها القروض، وتكون هذه الأدوات في الدول التي تتبع النظام الرأسمالي الحر عديمة الفعالية نتيجة لاستخدام القروض المحصل عليها في مجالات قد تكون غير مرغوب في تشجيعها من طرف الدولة.

أما في الدول النامية فيكون لهذه الأدوات أهمية كبيرة نتيجة لندرة رأس المال، وبالتالي استعمال الأموال فيما يخدم المشاريع ذات الأولوية كقطاع التصدير والفلاحة والسكن، مع تجنب تمويل قطاعات المضاربة والاستهلاك والقطاعات غير المنتجة، ومن ثم فإن هذه الأدوات تكون مدعمة لتوجيه الائتمان إلى المشاريع التنموية ذات الأولوية في الدولة.

تقييم الأدوات الأخرى :

يبدأ البنك المركزي حسب هذه الأدوات بإقناع البنوك والمؤسسات المالية باتباع سياسة متسقة مع ما يهدف إليه من أغراض لما يمتلكه من قوة أدبية على باقي البنوك، وإذا لم تستجيب فيقوم بإصدار الأوامر والتعليمات الإلزامية على البنوك، ثم تقديم توجيهات ونصائح إلى البنوك والمؤسسات المالية وهذه التوجيهات والتعليمات تعتمد على مكانة البنك المركزي بين البنوك الأخرى، وقدرته على التأثير في الائتمان الصادر إلى البنوك التجارية، كما يتدخل في هذه السياسة محافظ البنك المركزي محاولاً إقناع البنوك التجارية بكفاءة هذه الأداة، وتتوسع التشريعات المتعلقة بالبنك المركزي في البلاد النامية في منح سلطات الرقابة المباشرة على الائتمان نظراً لعدم فاعلية أدوات الرقابة الكيفية.

3- دور السياسة المالية في علاج التضخم :

يقصد بالسياسة المالية بأنها "استخدام أوعية الميزانية في تحقيق النمو المتوازن"⁽¹⁾، كما تعرف بأنها "مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة، لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة معينة"⁽²⁾. وتستخدم السياسة المالية في علاج الضغوط التضخمية لتتلافى قصور السياسة النقدية في مكافحة الضغوط التضخمية

(1) عناية، غازي حسين، مرجع سبق ذكره.

(2) عبد الحميد، عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي"، مرجع سبق ذكره.

بمفردها، على الرغم من النجاحات التي قد تحققها، مما يجعل من الضرورة استخدام وسائل السياسة النقدية والمالية جنباً إلى جنب بهدف القضاء على الضغوط التضخمية التي يعاني منها الاقتصاد، وتحقيق معدلات تشغيل مرتفعة، والعمل على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وقد ساد استخدام وسائل السياسة النقدية في فترة ما قبل الحرب العالمية الأولى وذلك باعتبارها الأداة المناسبة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلدان الرأسمالية المتقدمة.

الفصل السابع

علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت
والإصلاح الهيكلي

الفصل السابع

علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلي

أولاً : تشخيص صندوق النقد الدولي لظاهرة التضخم :

يعتمد صندوق النقد الدولي في تشخيصه لظاهرة التضخم، على اعتبارها ظاهرة نقدية، ناجمة عن الإفراط في عرض النقود، وينظر إلى الارتفاعات المتوالية في مستويات الأسعار المحلية على اعتبار أنها ناجمة عن فائض الطلب، نتيجة الزيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات على مقدرة العرض الحقيقي، والتي تحدث نتيجة لاختلال علاقة التوازن بين التيار النقدي والتيار السلعي، والتي تترجم في صورة ارتفاعات في مستويات الأسعار، كما يرى الصندوق بأن التضخم يعد نتيجة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لما يمارسه من تشويه في جهاز الأثمان من خلال وضع مجموعة من القيود والضوابط التي تحد من كفاءة جهاز السوق في تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب⁽¹⁾.

كما يرى الصندوق بأن المبالغ التي ترصدها البلدان النامية في موازاناتها لدعم أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية من أجل تخفيف حدة المعاناة على محدودى الدخل تعد من أكثر الجوانب تأثيراً في أداء جهاز الأثمان، هذا بالإضافة إلى محدودية نطاق التعامل في الأسواق النقدية والمالية والذي يرجع إلى انخفاض مدخرات الأفراد بسبب نقص الوعي الادخاري لديهم، مما يساهم في زيادة معدلات الإنفاق الاستهلاكي وهجرة رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج نظراً للدور الذي تمارسه الإدارة السيئة للموارد المالية للدولة. بسبب إغفالها للدور الرئيسى والهام الذى تلعبه أسعار الفائدة في تحقيق الاستقرار الاقتصادى من خلال ضمان الاستخدام الأمثل للموارد، وبما يكفل زيادة معدلات التشغيل ورفع الطاقة الإنتاجية وزيادة العرض الحقيقى من السلع والخدمات، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض فائض الطلب وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار.

(1) زكى، رمزى، "التضخم والتكيف الهيكلي في البلدان النامية"، دار المستقبل العربى، 1996.

وعليه فإن صندوق النقد الدولي في إطار تشخيصه لظاهرة التضخم، يرى أنها مشكلة نقدية ناتجة عن الزيادة في كمية النقود بنسبة تفوق الزيادة في كمية السلع والخدمات، كما يربط الصندوق بين التضخم والزيادة في حجم الإنفاق العام، حيث يرى بأن تمويل النفقات العامة تتم غالباً من خلال الاعتماد على مصادر تضخمية نتيجة الإفراط في إصدار النقود لتمويل عمليات الإنفاق سواء الاستهلاكي أو الاستثماري، كما أن تمويل عجز الموازنة العامة في البلدان النامية تتم من خلال مصادر تضخمية، حيث تلجأ البلدان النامية إلى زيادة الكميات المصدرة من البنكنوت لتمويل الزيادة في حجم الإنفاق العام، وبالتالي المساهمة في زيادة الضغوط التضخمية في الاقتصاد، كما تؤدي الزيادة في حجم الاستثمارات الحكومية بنسبة أكبر من الزيادة في حجم المدخرات القومية إلى زيادة الضغوط على الاقتصاد، وذلك لأن تمويل الزيادة في حجم الاستثمارات غالباً ما يتم من مصادر تضخمية وذلك بالاعتماد على القروض الخارجية أو الإصدارات النقدية الجديدة.

ثانياً : منهج صندوق النقد الدولي في مكافحة التضخم :

بناء على تشخيص الصندوق لظاهرة التضخم، باعتبارها ظاهرة نقدية ناجمة عن الإفراط في عرض النقود، وانطلاقاً من الدور الذي يلعبه الصندوق باعتباره مؤسسة نقدية دولية تسعى إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي الدولي، يقوم الصندوق بإعداد برنامج يهدف إلى معالجة الاختلالات النقدية التي تعاني منها الاقتصاديات المصابة بالتضخم. وبما يكفل تلافي الآثار التي تنجم عن تفاقم تلك الضغوط ويؤدي إلى تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار⁽¹⁾.

ويتطلب تنفيذ برنامج التثبيت الاقتصادي الذي يدعمه صندوق النقد الدولي بهدف معالجة الاختلالات التي تعاني منها البلدان المصابة بالتضخم الإلتزام بقاعدة المشروطية

(1) أيوب، سيدة، "صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي"، دراسة تحليلية تقييمية،

Conditionally والتي يقصد بها التزام البلد الذى يطلب مساعدة الصندوق بتنفيذ مجموعة من الإجراءات التى يرسمها خبراء الصندوق بهدف تحقيق التحسن فى معدلات الأداء الكلى للاقتصاد. وقد أدت أزمة المديونية الخارجية التى تفجرت عام 1982م، من خلال إعلان عدد من الدول ثقلية المديونية توقفها عن سداد التزاماتها تجاه دائئيتها، نظراً للتدهور الشديد فى احتياطياتها النقدية بالعملة الأجنبية، مما جعل الصندوق يمارس مهاماً جديدة تمثلت فى قيامه بتقديم الدعم المالى لتلك البلدان من خلال استخدام تسهيلات ائتمانية جديدة، هذا بالإضافة إلى قيام الصندوق بتقديم المساعدات الفنية للبلدان النامية التى تعاني من تفاقم مشكلة التضخم. وتقوم السياسات التى يتضمنها برنامج التثبيت الاقتصادى الذى يدعمه صندوق النقد الدولى وبرنامج التكيف الهيكلى الذى يدعمه البنك الدولى على ثلاثة اعتبارات أساسية هي⁽¹⁾.

1- أن وجود زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، يؤدى إلى اختلال توازن ميزان المدفوعات، حيث أن الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، تعد نتيجة للزيادة فى نمو كمية وسائل الدفع بنسبة أكبر من الزيادة فى نمو كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد.

2- أن تصحيح الاختلال والقضاء على فائض الطلب يتطلب إحداث تخفيض فى الطلب الاسمى، والاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج بطريقة تؤدى إلى زيادة العرض الحقيقى من السلع والخدمات، ووضع السياسات الكفيلة التى تؤدى إلى تحقيق فائض فى ميزان المدفوعات نتيجة الزيادة فى حجم الصادرات وتخفيض الواردات.

3- تفترض سياسات التثبيت الاقتصادى بأن إجراءات التصحيح التى تتضمنها برامج الصندوق ليست انكماشية، وذلك لأنها تهدف إلى تحقيق التوازن الخارجى

(1) معنوق، سهير، "سياسات التثبيت الاقتصادى"، مصر المعاصرة، عدد 419 - 420، 1999ز

عند مستويات التشغيل الكامل، من خلال تغيير نظام الأسعار وتخصيص الموارد، وعليه يعتمد صندوق النقد الدولي في مكافحة التضخم في البلدان النامية بناء على تشخيصه السابق على مجموعة من الإجراءات التي تقوم على ضغط حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات، والعمل على تخفيض معدلات نمو السنوية بما يتناسب مع حجم الموارد المتاحة في الاقتصاد وذلك يهدف الحد من الإفراط في عرض النقود والتقليل من عجز الموازنة العامة.

وتتمثل أهم السياسات التي تتضمنها برامج التثبيت الاقتصادى والتكيف الهيكلى فيما يلى :

التحكم فى كمية النقود :

وتهدف هذه السياسة إلى اتخاذ الإجراءات والضوابط التى تكفل الحد من الإفراط فى إصدار النقود، وذلك من خلال إتباع السياسات الكفيلة بتخفيض العجز فى الموازنة العامة، على اعتبار أن تمويل العجز من خلال الإصدار النقدى يعتبر أهم مصدر للإفراط فى عرض النقود، لذلك يتطلب البرنامج وضع السياسات التى تساهم فى تخفيض كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد من خلال تخفيض حجم الإنفاق العام بهدف تقليص العجز فى الموازنة العامة.

وتتمثل أهم تلك السياسات فيما يلى :

- 1- وضع حدود عليا لحجم الائتمان المصرفى المسموح به للحكومة والقطاع العام، وتحديد سقوف ائتمانية للقروض التى تقدمها البنوك التجارية للقطاع الخاص، حيث أن الزيادة فى حجم الائتمان المقدم من البنك المركزى للحكومة والقطاع العام غالباً ما يتم مواجهته فى البلدان النامية عن طريق الزيادة فى حجم الإصدار النقدى، والذى يساهم فى تغذية الضغوط التضخمية. كما تهدف هذه السياسة إلى تخفيض الإنفاق العام بشقيه الاستهلاكى والاستثمارى، حتى ولو ترتب على ذلك إلحاق الضرر بتمويل الخدمات العامة، وتخفيض إنتاجية المشروعات العامة⁽¹⁾.

(1) كريم، كريمة، "الآثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسات الإصلاح الاقتصادى"، مصر المعاصرة، عدد 441-442، 1996.

2- إلغاء الدعم المخصص لتخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية، والحد من تدخل الدولة في المجالات الاقتصادية، وبما يضمن كفاءة جهاز السوق في تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، حيث إن إلغاء مبالغ الدعم يعمل على تخفيض حجم الإنفاق العام وبالتالي تخفيض العجز في الموازنة العامة للدولة.

ويرجع الهدف من تخفيض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري إلى التأثير في الاستيعاب المحلي والذي يهدف إلى تخفيض إجمالي الاستهلاك الخاص والاستثمار المحلي والإنفاق الحكومي، وذلك بناء على افتراض ثبات الطاقة الإنتاجية في الأجل القصير. ويؤدي تخفيض الإنفاق العام إلى التأثير في مستوى نمو الطلب المحلي، حيث يؤدي انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري إلى انخفاض الإنفاق على المشروعات الإنتاجية وبالتالي انخفاض مستويات الدخل التي تولدها تلك المشروعات، ويتم ذلك من خلال انتهاز سياسة إدارة الطلب Demand Management وذلك بهدف تحقيق التوازن بين مكونات الإنفاق الكلي (الاستيعاب + صافي الصادرات) وبين حجم الناتج المتوقع الحصول عليه في ظل ثبات الطاقة الإنتاجية في الأجل القصير.

3- تجميد الأجور وتخلي الدولة عن التزاماتها التقليدية ممثلة في توظيف الخريجين، وترك تشغيلهم يتحدد بناء على قوى العرض والطلب في سوق العمل. ويأتي هذا الإجراء بهدف الحد من تزايد النفقات في الموازنة العامة للدولة، حيث تؤدي زيادة الإنفاق على الأجور ونموها بمعدلات كبيرة إلى تحقيق زيادة في دخول العاملين، مما يؤدي إلى إحداث زيادة في معدلات الطلب الكلي على السلع والخدمات بنسبة تفوق الزيادة في العرض الحقيقي منها، الأمر الذي يولد ضغوط تضخمية جديدة، تؤدي إلى ارتفاع مستويات الأسعار، ويؤدي تطبيق هذه السياسة إلى زيادة معدلات البطالة في الفترة الأولى من تنفيذ البرنامج.

4- زيادة المتحصلات الضريبية والتي تتم من خلال زيادة معدلات الضرائب القائمة أو فرض ضرائب جديدة بهدف امتصاص القوة الشرائية الزائدة لدى الأفراد، وبما يؤدي إلى انخفاض حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات، بهدف القضاء على

فائض الطلب وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار. وعادة ما تلجأ البلدان النامية إلى زيادة حصيلتها من الضرائب من خلال زيادة معدلات الضرائب غير المباشرة خاصة الضرائب التي تفرض على السلع الكمالية وغيرها من منتجات الصناعات التحويلية والخدمات المحلية، حيث أن فرض ضرائب مرتفعة على السلع الاستهلاكية الضرورية تؤدي إلى إلحاق الضرر بشريحة كبيرة في المجتمع تمثل محدودى الدخل، من خلال تخفيض مستويات دخولهم الحقيقية وبالتالي التأثير في مستويات استهلاكهم.

5- رفع أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، حيث تؤدي زيادة أسعار الفائدة الدائنة إلى التأثير في قرارات الأفراد، من خلال زيادة حجم مدخراتهم لدى الجهاز المصرفي نظراً للعوائد التي يحققها المدخرون على ودائعهم، خاصة إذا كانت معدلات الفائدة أكبر من معدلات التضخم السائد في الاقتصاد. وتؤدي الزيادة في حجم المدخرات إلى انخفاض حجم الدخول الموجهة نحو الاستهلاك وبالتالي تخفيض حجم الطلب الكلي والعمل على تخفيض فائض الطلب وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار وزيادة حجم الاستثمارات. في حين تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة المدينة إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض، وبالتالي التأثير في حجم نشاط المشروعات الاستثمارية، والتي قد تتعرض نشاطاتها للتوقف، نظراً لارتفاع تكاليف تمويلها، غير أن تطبيق هذه السياسة في البلدان النامية يتسم بمحدودية فعاليتها، نظراً لأن أسعار الفائدة في البلدان النامية عادة ما تكون مرتبطة بحركة أسعار الفائدة في الأسواق النقدية والمالية العالمية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة قد لا يؤثر في حجم المشروعات الاستثمارية في البلدان النامية، خاصة المشروعات التي تواجه طلباً متزايداً على منتجاتها بغض النظر عن ارتفاع أسعارها، وعليه فإن الزيادة في أسعار الفائدة على القروض الائتمانية التي تحصل عليها المشروعات الإنتاجية في تلك البلدان يتم نقلها إلى المستهلك في صورة ارتفاع مستويات الأسعار، مما يجعل عملية رفع أسعار الفائدة المدينة عديمة الفعالية. كما تسهم استهداف البنوك المركزية في إحداث تأثير فعال من خلال الدور الذي تلعبه أسعار الفائدة في تحديد الطلب على النقود وأشياء النقود.

وتساهم أسعار الفائدة على أذون الخزانة في التأثير على أسعار الفائدة في السوق، ويتطلب نجاح السياسات النقدية من خلال استخدام أذون الخزانة إجراء مجموعة من الإصلاحات التي تكفل تحقيق الرقابة على النقود بصورة مبكرة، تمكن البنوك المركزية من التنبؤ بالتطورات التي قد تطرأ على احتياطاتها النقدية، وبالتالي اتخاذ التدابير الكفيلة بامتصاص السيولة الزائدة أو توفير النقص في السيولة، ويتطلب ذلك التنسيق بين المزايدات العلنية لأذون الخزانة وإدارة الديون المحلية للحكومة، وذلك من خلال إعداد بيان عن التدفقات النقدية من جانب الحكومة، والذي يتضمن التحديد المسبق للمصروفات الحكومية والإيرادات والمنح والمساعدات والقروض المحلية والأجنبية، وبما يضمن تحديد السندات الحكومية التي تلزم الحكومة ببيعها خارج البنك المركزي بهدف تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني. كما أن تطور الأسواق المالية وكفاءة عملها تمارس دوراً هاماً يعكس مدى فعاليتها في التأثير في أسعار الفائدة في السوق النقدية، حيث أن التسيير الدقيق لعملية المزايدات العلنية لأذون الخزانة يمكن أسعار الفائدة على أذون الخزانة من أن تعكس الوضع الحقيقي للسوق النقدية. وتتحدد فعالية أسعار الفائدة على الودائع في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في البلدان النامية على مدى تقارب معدلاتها مع أسعار الفائدة في الأسواق الدولية، حيث أن انخفاض أسعار الفائدة في السوق الوطنية عن أسعار الفائدة في السوق الدولية يشجع على هجرة رؤوس الأموال الوطنية نظراً لارتفاع العوائد التي تحققها تلك الأموال نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة في السوق الدولية. كما يتطلب تحرير هيكل أسعار الفائدة المدينة إلغاء كافة القيود المفروضة، والاعتماد على الرقابة النقدية غير المباشرة التي تمارسها البنوك المركزية من خلال التأثير في مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، والعمل على تطوير حجم التعاملات في الأسواق المالية والنقدية وزيادة الوعي الادخاري لدى الأفراد⁽¹⁾.

(1) العريان محمد، طارق شمس الدين، "الإصلاحات الهيكلية في البلدان العربية"، مجلة التمويل والتنمية،

- تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية :

يعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية من أهم عناصر برنامج التثبيت الاقتصادى، خاصة عندما تسفر المشاورات بين صندوق النقد الدولى والبلدان التى تعانى من تفاقم معدلات التضخم على ضرورة إحداث تخفيض فى أسعار صرف عملاتها. ولا تقتصر المشورة التى يقدمها الصندوق بشأن تخفيض القيمة الخارجية للعملة على توضيح ترتيبات أسعار الصرف المتباينة بين الدول الأعضاء وإنما تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية التى يسعى الصندوق إلى تحقيقها والتى تتمثل فيما يلى⁽¹⁾ :

أ- مساعدة البلدان الأعضاء فى تحقيق معدلات نمو منتظمة فى اقتصادياتها وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

ب- مساعدة البلدان الأعضاء فى علاج الاختلالات فى ميزان مدفوعاتهما.

ج- العمل على تنشيط عمليات التبادل التجارى، وتحقيق الاستقرار الاقتصادى والاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج ورفع معدلات الإنتاجية فى البلدان الأعضاء. أى أن تخفيض قيمة العملة وفقاً لبرنامج الصندوق يهدف إلى تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات، وذلك من خلال زيادة الصادرات، كون عملية التخفيض تتضمن زيادة القدرة التنافسية للصادرات الوطنية فى السوق الدولية، وذلك نظراً لما تسفر عنه عملية التخفيض من انخفاض أسعار السلع المنتجة محلياً مقومة بالعملات الأجنبية، كما تسعى هذه السياسة إلى تخفيض الواردات فى الاقتصاد الوطنى، نظراً لارتفاع أسعارها مقومة بالعملة الوطنية عقب تنفيذ سياسة التخفيض، أى أن إتباع هذه السياسة يهدف إلى تنمية الصادرات وتخفيض حجم الواردات وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، وزيادة الاحتياطيات النقدية للبلدان النامية.

(1) برتون دافيد، غلمان مارتن، "سياسة سعر الصرف وصندوق النقد الدولى"، مجلة التمويل والتنمية،

ويتوقف نجاح سياسة تخفيض قيمة العملة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات على درجة مرونة الطلب الخارجى على الصادرات المحلية، وكذلك زيادة معدلات الطلب المحلى على السلع المنتجة محلياً، حيث إن ارتفاع درجة مرونة الطلب الخارجى على المنتجات الوطنية نتيجة انخفاض أسعارها مقارنة بالسلع المنافسة في السوق الدولية يساعد على زيادة الصادرات وبالتالي زيادة الحصيلة من النقد الأجنبى. غير أن انخفاض مرونة الطلب الخارجى على المنتجات الوطنية تعكس عدم فعالية سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية، وذلك لانخفاض قدرتها التنافسية في السوق الدولية على الرغم من انخفاض أسعارها والذي يؤدي بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية في الاقتصاد. كما أن انخفاض الطلب المحلى على المنتجات الوطنية نتيجة زيادة تفضيل الواردات لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المنتجة محلياً والذي يرجع إلى اعتماد الصناعات الوطنية على استيراد نسبة كبيرة من مستلزمات الإنتاج سواء كانت مواد أولية أو سلع نصف مصنعة من البلدان المتقدمة، مما يؤكد عدم جدوى عملية التخفيض ويقلل من فعاليتها في تحقيق زيادة في حجم الصادرات أو تخفيض حجم الواردات، الأمر الذي يساهم في زيادة الاختلالات في ميزان المدفوعات.

كما تساهم طبيعة البلدان النامية في الحد من تأثير سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملاتها، نظراً لتخصص العديد منها في إنتاج وتصدير المواد الأولية، بالإضافة إلى جوانب الضعف التي تعاني منها أجهزتها الإنتاجية، وما تمارسه سياسة التخفيض من ارتفاع في تكاليف وارداتها من السلع الوسيطة والمواد المستخدمة في العمليات الإنتاجية، الأمر الذي يؤكد محدودية تأثير البلدان النامية في السوق الدولية الذي تحكمه عدد من الاتفاقيات الدولية التي تخدم مصالح الدول الصناعية المتقدمة بصورة رئيسية، دون الأخذ في الاعتبار حجم الإختلالات التي تعاني منها اقتصاديات البلدان النامية.

ويرى كوبر في دراسته التي أجراها عام 1971 حول مدى نجاح سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية في البلدان النامية في تحقيق تحسن ملحوظ في موازين مدفوعاتها، إلى أن التحسن الذي قد يحدث في موازين مدفوعات بعض البلدان عقب

تخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية قد لا يكون راجعاً إلى سياسة التخفيض ذاتها، حيث أشار إلى وجود عدد من العوامل التي قد تسبق عملية التخفيض وتؤدي إلى تحقيق التحسن المنشود، وتتمثل أهم تلك العوامل فيما يلي :

- 1- حدوث عجز مؤقت في الميزان التجاري نتيجة الانخفاض في صادرات تلك البلدان من المواد الأولية بسبب ظروف عرضية ومؤقتة، وحدث تحسن بعد ذلك.
- 2- زيادة حجم صادرات المشروعات الاستثمارية نتيجة توقع المستثمرين حدوث تخفيض في القيمة الخارجية للعملة الوطنية، وبالتالي رغبتهم في الحصول على أكبر قدر من الأرباح التي تحققها صادراتهم.
- 3- حدوث زيادة في الطلب الخارجي على صادرات البلدان النامية لأسباب لا ترتبط بتخفيض قيمة العملة، مثل حدوث تحسن في الفن الإنتاجي في تلك البلدان.

- تحرير التجارة الخارجية :

يعد تحرير التجارة الخارجية أحد أهم مكونات برنامج الإصلاحات الاقتصادية التي يدعمها صندوق النقد والبنك الدوليين، ويرجع ذلك إلى الدور الذي تمارسه التجارة الخارجية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الإنتاجية. وتهدف هذه السياسة إلى إلغاء كافة القيود والضوابط التي تقف دون تحرير التجارة الخارجية والتي تساهم في زيادة عمليات التبادل التجاري الدولي من خلال تنشيط حركة الصادرات والواردات بين مختلف الاقتصاديات الدولية من خلال إلغاء الرسوم الجمركية المرتفعة التي تقف حائلاً دون نمو عمليات التبادل التجاري، وبما يساهم في تحقيق فعالية المنافسة الحرة في السوق الدولية، والعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروعات الاستثمارية وزيادة إنتاجيتها، وزيادة كفاءة تلك المشروعات للاتجاه بمنتجاتها نحو التصدير إلى السوق الدولية. ويهدف تطبيق هذه السياسة في البلدان النامية إلى تخفيض العجز في موازين مدفوعاتها، من خلال الزيادة في حجم صادراتها وتخفيض حجم وارداتها، وزيادة احتياطيها النقدي من العملات الأجنبية.

ويتوقف نجاح تطبيق هذه السياسة على الإجراءات التى تتخذها تلك البلدان من خلال إلغاء الدعم الموجه لتخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية، والتى تشوه عمل جهاز السوق فى تحديد الأسعار، حيث إن إلغاء مبالغ الدعم يساعد على تحسين أداء جهاز السوق فى تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، ويعد تحرير التجارة الخارجية من الأمور الهامة التى يشترطها البنك الدولى على البلدان التى تعاني من تفاقم الضغوط التضخمية فيها لتقديم قروض التكيف الهيكلى، حيث يرى البنك بأن وضع القيود الرقابية على التجارة الخارجية وبخاصة على الواردات، يؤدى إلى إنعدام المنافسة وحدث انخفاض فى مستويات الإنتاجية، وذلك لانعزال أسواق تلك البلدان عن السوق الدولية والتطورات التكنولوجية فيها وتطور الفن الإنتاجى، مما يجعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية أن الهدف من تقديم البنك الدولى لقروض التكيف الهيكلى التى تدعم تحرير التجارة الخارجية والتحول نحو التصدير تتمثل فيما يلى :

1- يؤدى إلغاء القيود المفروضة على الواردات وخفض الرسوم الجمركية عليها إلى فتح أسواق البلدان النامية أمام صادرات الدول الصناعية المتقدمة، مما ينعكس فى التخفيف من المشكلات الاقتصادية التى تواجهها الدول المتقدمة مثل البطالة والكساد الاقتصادى.

2- يؤدى نمو قطاع الصادرات فى البلدان النامية نتيجة التحول فى بنيانها الإنتاجى وزيادة طاقاتها الإنتاجية إلى زيادة حصيلتها من النقد الأجنبى نتيجة الزيادة فى حجم صادراتها وبالتالي زيادة مقدرتها على سداد الديون المستحقة عليها لصالح البلدان المتقدمة أو المؤسسات المالية والنقدية الدولية. هذا بالإضافة إلى ضمان توفر الاحتياطات التى تكفل تحويل أرباح وعوائد رؤوس الأموال الأجنبية التى نفذت مشروعات استثمارية فى تلك البلدان إلى بلدانها الأصلية أو غيرها حسب رغبة المستثمرين.

- تشجيع استثمارات القطاع الخاص :

يتطلب تشجيع استثمارات القطاع الخاص الوطنى أو الأجنبى إزالة كافة العوائق التى تحول دون الزيادة فى حجم نشاط تلك المشروعات، سواء العوائق التى تتضمنها قوانين الاستثمار أو القوانين الضريبية وذلك من خلال اتخاذ الإجراءات الكفيلة بإزالة كافة تلك العوائق، وتهيئة المناخ المناسب لجذب المزيد من الاستثمارات وتشجيع القطاع الخاص على تنفيذ المشروعات الاستثمارية بهدف الحد من تدخل الدولة فى تنفيذ المشروعات الاستثمارية التى يمكن للقطاع الخاص تنفيذها. وتعد سياسة الخصخصة التى تتم من خلال نقل ملكية مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص من أهم مكونات برنامج التكيف الهيكلى الذى يدعمه البنك الدولى والذى يرى بأن كفاءة تشغيل المشروعات الاستثمارية وحسن استغلال الطاقات الإنتاجية والاستخدام الأمثل للموارد يتم من خلال قيام القطاع الخاص بإنجاز المشروعات الاستثمارية التى تساهم فى تشغيل الطاقات الإنتاجية العاطلة وتحقيق زيادة فى معدلات الإنتاجية.

ويتطلب تنفيذ هذه السياسة توفر الظروف الملائمة التى تضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادى من خلال تعويم أسعار الصرف وتحرير أسعار الفائدة وتحرير التجارة الخارجية وتوفير سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، بالإضافة إلى زيادة التعامل فى الأسواق النقدية من خلال زيادة الوعى الإذخارى والمصرفى لدى الأفراد وتعظيم حجم مدخراتهم.

- تحرير الأسعار :

تتضمن سياسات التكيف الهيكلى التى يدعمها البنك الدولى ضرورة تحرير أسعار السلع والخدمات فى المجتمع، بحيث تتحدد أسعارها بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، وذلك بهدف الحد من تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى، والتى تؤدى على تشويه الأسعار النسبية نتيجة الدعم الذى تخصصه الدولة فى ميزانياتها، بهدف تخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية من أجل تخفيف المعاناة على محدودى الدخل، بالإضافة إلى التشوهات فى الاقتصاد القومى الناجمة عن منح القروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة

تفضيلية، تؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات في قطاعات معينة، وانخفاضها في قطاعات أخرى.

وعليه فإن نجاح هذه السياسة يتطلب قيام الدولة برفع مختلف أنواع الدعم الموجهة لتخفيض أسعار السلع، هذا بالإضافة على رفع أسعار الخدمات التي توفرها الحكومة بأسعار تقل عن أسعارها الحقيقية مثل أسعار الاستهلاك الهاتف والكهرباء والنقل، والدعوة إلى تبني سياسة الخصخصة من خلال تحويل ملكية مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص، وذلك بهدف ضمان الاستخدام الأمثل للموارد الإنتاجية في الاقتصاد الوطني، ورفع الطاقات الإنتاجية، وتخفيض معدلات البطالة، وزيادة الناتج القومي وتحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي.

الفصل الثامن

**التوجهات الحديثة للسياسة النقدية
والأنظمة المختلفة لصياغتها**

الفصل الثامن

التوجهات الحديثة للسياسة النقدية

والأنظمة المختلفة لصياغتها

أولاً : استراتيجيات السياسة النقدية :

يتبع البنك المركزى استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، فهو يتبنى استراتيجية ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأول، فالوسيط إلى الهدف النهائى، ولكن هذا يتطلب من البنك المركزى استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائى المنشود، وإلا اعتبرت الاستراتيجية غير كاملة، والاستراتيجيات الكاملة، والتي تسمى أيضاً بالحديثة.

1- الاستراتيجيات السابقة للسياسة النقدية :

لقد عرف البنك المركزى استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، وما زال يعاني منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة هي التي تحتوى على أهداف أولية ووسيط مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية، كما يمكن رعايتها والتنبؤ عليها بمؤشرات، وتصحيح انحرافاتهما، إلا أن الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين، وقد استخدم البنك المركزى عدة استراتيجيات غير كاملة وهي :

1- نظرية القرض التجارى :

كانت تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية التي تبناها البنك المركزى وهي نظرية القرض التجارى، وهو اتجاه تقليدى فى سياسة الإقراض المصرفى، يقتضى بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أى تقتصر على

القروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية مثل الكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات، والتي لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده⁽¹⁾.

إن اعتماد البنك المركزي على هذه النظرية كاستراتيجية للسياسة النقدية قد اتسم بعدة عيوب من بينها :

- 1- لقد ركز البنك المركزي على توفير عملة مرنة للبنك المركزي، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية للتناسب مع حاجات التجارة، ولكنه في الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التي يستطيع البنك المركزي إصدارها.
 - 2- خلال فترة الكساد الكبيرة سنة 1929 لم تتمكن البنوك المركزية من منع الانخفاض الشديد في كمية النقود، وهذا يعود لتأثير إتباع نظرية القرض التجاري داخل النظام المصرفي وخارجه.
 - 3- كانت هذه النظرية مقبولة في القرون السابقة حيث لا توجد رقابة كبيرة، ولا بنوك مركزية بالمفهوم الحالي حتى تكون على دراية بإجراءات الاقتراض، كما تتدخل بالمساعدة إذا تطلب ذلك.
 - 4- كانت النظرية ترمي إلى استعمال القروض التجارية بشكل كبير، وذلك لضمان سداد القرض، ولكن في الحقيقة كان هناك استعمال للنقود في مجالات أخرى بعد العملية التجارية الأولى، وكان البنك المركزي لا يراقب الاستعمالات اللاحقة للنقود.
- إن عدم تحكم البنك المركزي في عرض النقود قبل وخلال فترة الكساد الكبير يبين بوضوح أن هناك استراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها.

(1) صادق... حن، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2001.

ب- مبدأ الاحتياطات الحرة :

تعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزى، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزى.

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينيات وبداية الستينيات ولكنه لم يؤد دوره كما ينبغي أنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشراً هاماً ومنبئياً :

- إنها لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالجاميع النقدية، وبالتالي يكون مبدأ الاحتياطات يؤثر سلباً على نمو النقود.
- لم تستطع أن تقوم مقام دور الهدف الأولى، لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزى وهذا يعنى أن البنك المركزى لا يستطيع أن يسيطر عليها كلية، حيث يعانى هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية مثل : المعلومات عن الاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملية المتداولة وعوامل أخرى، كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبياً عن أهداف السياسة النقدية النهائية وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل اقتصاديين مثل ملتون فريد مان وران سميث وكارل برونر، وألن ملزر، وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية فى السياسة النقدية.

ج- أسعار الفائدة :

- استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة فى الخمسينيات والستينيات هو التأثير على هذا الهدف (أسعار الفائدة إما بالارتفاع أو الانخفاض، وفى الواقع أن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي هي :

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان، وبالتالي فإنها لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط.

- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية.

- (ولا ضمان أن يحقق سعر فائدة معين أهدافاً معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوية أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجارى أو سعر الفائدة الحقيقى المتوقع، ليتلائم مع الطلب، ولا نعرف الصلة بينه وبين سعر الفائدة الاسمى الذى على أساسه تجرى السياسة النقدية، حيث أننا لا يمكن أن نلاحظ التغييرات المتوقعة فى مستوى الأسعار، وفى حالة التضخم نجد سعر الفائدة الحقيقى يكون منخفضاً، والاسمى مرتفعاً، ولا نعرف هل السعر الاسمى سيؤدى إلى سعر حقيقى أعلى ومناسب، ولكن لا أسعار الفائدة الحقيقية أو الضمنية يمكن ملاحظتها، والأسعار الوحيدة التى تختبر فى داخل الاقتصاد، وتوضع على أساسها النماذج هى الاسمية، وفى نموذج فريد مان نجد الأسعار الاسمية لا تأثير لها على الأسعار الحقيقية، فإذا توقع المقرضون معدلاً عالياً من التضخم عن المقرضين، فإن سعر الفائدة الاسمى يمثل سعر فائدة حقيقى منخفض للمقرضين لا للمقرضين، وهذا يشجع الاقتراض للإنفاق).

كذلك فإن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط بين الهدف الأول والهدف النهائى يعانى من مشاكل أخرى مثل :

- الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الأجل خاصة، وقد تبين للاقتصاديين أن هذا الارتباط الذى حدث بأمريكا خلال سنوات 1968 - 1984 هـ ما يسمى بأثر فيشر حيث يتبع زيادة أسعار الفائدة ربع السنوية معدل التضخم، وبالتالي فإن التضخم سبباً فى ارتفاع سعر الفائدة، وقد لوحظ هذا أيضاً فى البلاد التى عانت من ارتفاعات معدل التضخم كإيطاليا وإنجلترا ولوحظ إنخفاض سعر الفائدة فى البلاد ذات معدل التضخم كسويسرا وألمانيا، والفضل فى التفرقة بين سعر السوق وسعر الفائدة الحقيقى يشار إليه بـ جوهر الفائدة.

- كما نلاحظ أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الاستثمار بينما تقيّد أسعار الفائدة المرتفعة الاستثمار، حيث في فترة الانتعاش عندما يرتفع الاستثمار يؤدي إلى زيادة الاقتراض ومن ثم ارتفاع الأسعار من جديد، بينما في حالة الكساد عندما ينخفض الاستثمار فإنه يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض، ومن ثم انخفاض سعر الفائدة.

2- استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة :

نظراً لظهور بوادر تضخمية في الدول الكبرى كالولايات المتحدة، بدأ في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميته القصوى في استراتيجية السياسة النقدية وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، وبفحص السجل التاريخي خلص فريدمان وسوارتز إلى أن التغير الجوهري في معدل نمو الدخل النقدي، وهما يجزمان بأن معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في اختلاف معدل التغير في الأسعار، وأن التغير في معدل نمو عرض النقود في الفترة القصيرة سوف يغير معدلات نمو كل من الأسعار والناتج.

وهكذا بدأ التوجه في استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطي، بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط، ففي سنة 1979 أعلن الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة على سبيل المثال أنه سوف يعطى تأكيداً أكبر في مستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطي في الإدارة اليومية للسياسة النقدية، وتأكيداً أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل في معدل الفائدة على الأرصدة الاتحادية.

كانت الاستراتيجية الحديثة لسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع وابتعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالى الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزى بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك.

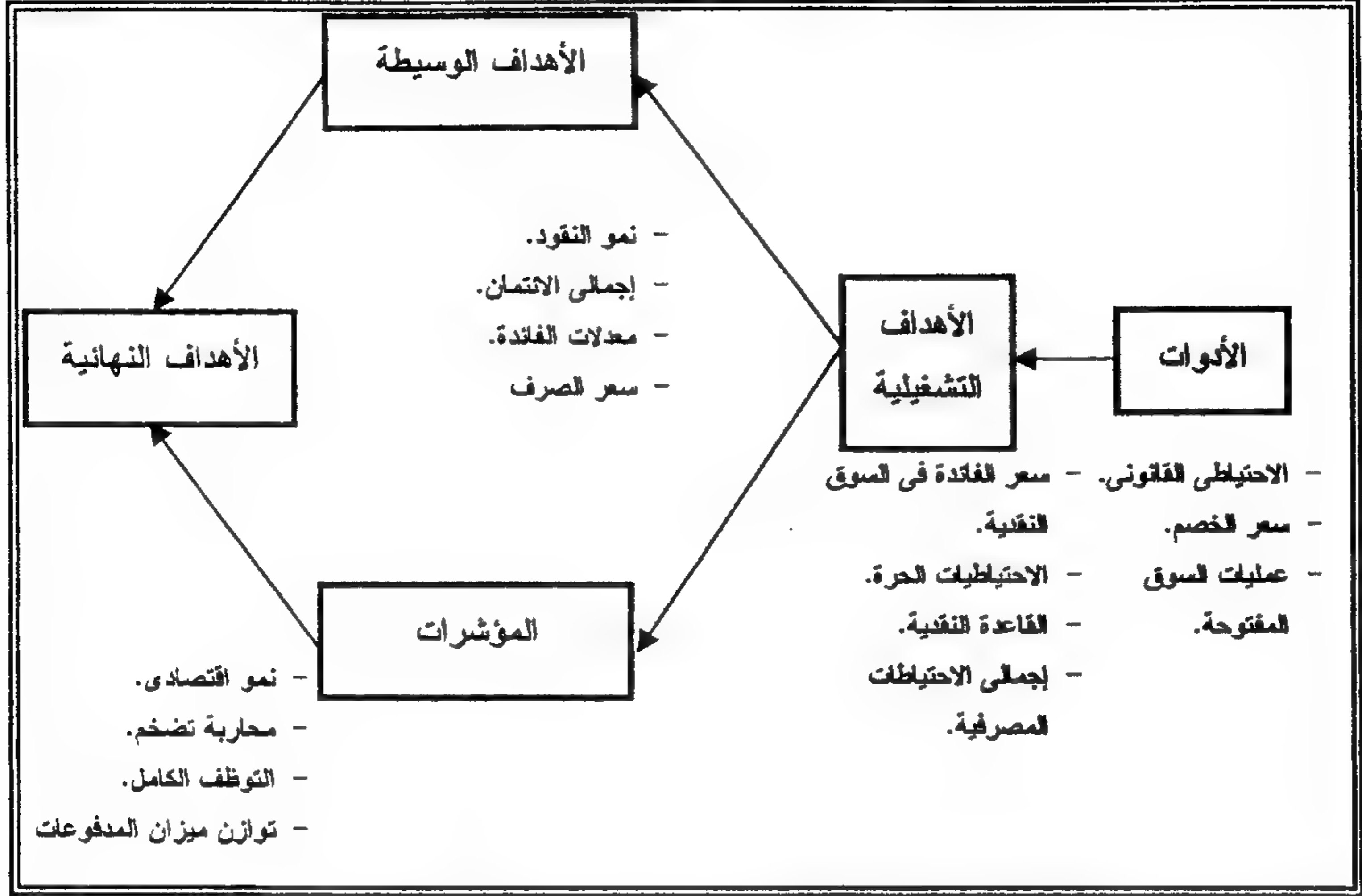
ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدرّون سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذي يكون متناسباً مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملاً مشجعاً لزيادة إقراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الإقراضات، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط ويكون إجمالي الاحتياطي، وبالتالي عرض النقود في زيادة الاستراتيجية أيضاً لم تكن ناجحة بالكامل، فقد استطاعت أو نقصان متناسبين بنفس المعدل المقدّر لهما كهدف.

ولكن هذه الإجراءات لم تؤد دورها ولم تلقى نجاحاً كبيراً، وتعرضت لانتقادات عديدة، لأن هذه البنوك المركزية مثلاً في الولايات المتحدة أن تتحكم في أسعار الفائدة في حين فقدت السيطرة على عرض النقود ولذلك تم تطعيمها بإجراءات جديدة منها :

1- توسيع عريض للمجال الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية بالتقلبات ضمنه.

2- استخدام مجموع احتياطيّات البنوك كهدف أولى لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطيّات البنوك غير المقرضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات.

شكل رقم (23) : استراتيجية السياسة النقدية الحديثة



المصدر : محمد، عزة عادل منصور، "نظام استهداف التضخم في الدول النامية مع التطبيق على الحالة المصرية"، رسالة ماجستير، كلية اقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة القاهرة، 2009.

ثانياً : التوجهات الحديثة للسياسة النقدية وتطور أداء البنك المركزي :

أ- التوجهات الحديثة في مجال السياسة النقدية :

يستهدف العالم تحولات وتغيرات جذرية في مجالات مختلفة ومستويات متعددة، ولقد كان لهذه التغيرات انعكاسات مباشرة وغير مباشرة على العديد من السياسات والأسواق والتي من بينها السياسات النقدية، فعمليات الاندماج وتدفقات رؤوس الأموال والعولة المالية والمعايير الدولية والاتحادات النقدية والتطورات المالية كلها عوامل تدفع باتجاه تغيير أدوات ووسائل وأهداف السياسة النقدية.

وتجد السياسة النقدية نفسها فى مواجهة هذه التغيرات، فإلى غاية بداية الثمانينات كان القيد الخارجى المؤثر على الدولة يرتبط قبل كل شئ بالرصيد التجارى أو رصيد العمليات الجارية، أما الآن فإن حركة رؤوس الأموال هى التى تؤدى الدور الأساسى فى التأثير، فى حيث تعتبر هذه الحركات لرؤوس الأموال ذات طبيعة تطايرية "Volante" والمتعاملون فى الأسواق جد حساسين لمصادقية السلطات النقدية، والسياسات التى يطبقونها ويقومون برد فعل عنيف ككل توقع بالتضخم، وإلى جانب هذا الانفتاح على حركة رؤوس الأموال تعايش اليوم تحولاً على المستوى الفكرى والمفاهيمى، فبعد سيادة الفكر الكينزى فترة الثلاثينات بإقراره لتدخل السلطات العمومية، تميزت فترة الثمانينات بالتأثير المتزايد للأفكار الليبرالية، وحسبهم فإن سياسة نقدية نشطة عاجزة عن التأثير على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد سواء على المدى الطويل أو المدى القصير، ومن هنا فإن التطبيق الدائم لسياسة مرتكزة حول محاربة التضخم يمكنها بناء مصداقية السلطة النقدية هذه المصادقية التى يجب أن تكون بمنأى عن التدخلات السياسية ومدعمة باستقلالية البنك المركزى.

ب- تطور أداء البنك المركزى :

يتحمل البنك المركزى فى العديد من الاقتصاديات مسئوليات كبيرة وهامة الإدارة والإشراف على النظام المالى فى الاقتصاد، ويمارس البنك المركزى مهامه كسلطة نقدية على مستوى :

- تحديد توجهات السياسة النقدية، ذلك أن تدخل البنوك المركزية يختلف بحسب درجة استقلاليته عن السلطة التنفيذية، وهذا ما يجعل المهام تختلف بحسب الاستقلالية.

- اختيار الوسائل الملائمة النقدية، ذلك أن هذه الوسائل ممكن أن تتعدد وفقاً للهيكل المالى والوضع الاقتصادى للبلد.

تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية أما فيما يخص مراقبة وإدارة الائتمان فإن البنك المركزى تتلخص فيما يلى :

- استقرار سعر الصرف.
 - استقرار سوق النقود.
 - تشجيع النمو الاقتصادى.
 - استقرار المستوى العام للأسعار والتقليل من حدة التقلبات الاقتصادية.
- ويستخدم البنك المركزى لتحقيق ذلك مجموعة من الأدوات كمية وكيفية ومباشرة.

الاتجاهات الحديثة فى الصيرفة المركزية :

لقد تطورت الصيرفة المركزية أسلوباً خاصاً للقواعد والممارسات العملية التى تسير عليها إلى ما يمكن أن يوصف بـ "الصيرفة المركزية" ولكنها فى عالم دائم التغيير ما زالت فى مرحلة التطور والارتقاء وتتمثل الاتجاهات الحديثة فى الصيرفة المركزية فى : الإدارة النقدية غير المباشرة، تنمية الصيرفة الإلكترونية والرقابة عليها، الفصل بين وظائف السياسة النقدية وتنفيذها وبين وظائف الرقابة على الجهاز المصرفى، تطوير العمل الإدارى فى مجال إدارة احتياطات النقد الأجنبى، الإشراف المصرفى الحصين والتعاون بين البنوك المركزية.

الاتجاه نحو الإدارة النقدية غير المباشرة :

اتجهت البنوك المركزية فى عدد كبير من الدول إلى تعديل أهداف سياستها النقدية، وتعديل الأدوات التى تستخدمها لتنفيذ تلك السياسات. فمن سياسة نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم، وتحولت تلك البنوك من استخدام أسلوب التكتم الشديد على أهداف السياسة النقدية إلى الإعلان الواضح والصريح عن الهدف الذى تسعى السياسات النقدية إلى تحقيقه كل عام، وتتجه البنوك المركزية إلى التطوير المستمر فى الأدوات التى تستخدمها فى تحقيق أهداف السياسة النقدية، وفى سبيل تحقيق الهدف النهائى للسياسة النقدية يستخدم البنك المركزى محور ارتكاز اسمى (أو ما يعرف بالمرساة Anchor) لإدارة السياسة النقدية فى الأجلين القصير والمتوسط.

تحرير الأسواق المالية وأهمية عمليات السوق المفتوحة في الإدارة النقدية غير المباشرة :

تعد عمليات السوق المفتوحة هي المحور الرئيسى الذى يعتمد عليه استخدام أسلوب الرقابة النقدية غير المباشرة، وذلك للتحكم فى مستوى السيولة طبقاً للأهداف التى تحددها السياسة النقدية، وقد جاء هذا الاتجاه نتيجة لتقديم الأسواق المالية والتى تقوم بدور مهم فى توفير فرص التمويل وتجميع المدخرات الاستخدام فى المجال الاستثمارى.

ونظراً لضالة المدخرات فى البلدان النامية وافتقارها إلى أسواق مالية متطورة ومنظمة يلجأ إليها المستثمرون، فإنه يجب عليها إحداث تغيرات تتعلق بهيكل النظام المالى والسياسة الائتمانية ووسائلها بهدف تعبئة الموارد الميسرة وإعادة توجيهها نحو معايير الاستثمار الحافزة للنمو الاقتصادى وذلك بتحرير هذه الاقتصاديات وتحديث بنيتها المالية وإصلاح أنظمتها المصرفية، ويكون دور البنك المركزى هو :

- توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالى.
- السماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج والاكتتاب فى الصادرات الجديدة.
- السماح للبنوك بالمشاركة فى ملكية وإدارة المشروعات الأكثر إنتاجية.
- الرقابة المشددة والفاعلة على النقد والائتمان المصرفى والعمل على تحقيق الاستقرار النقدى إضافة إلى تطوير الأسواق المصرفية وأسواق الأوراق المالية.

التنمية المصرفية الإلكترونية والرقابة عليها :

تتجه المؤسسات لمصرفية اليوم إلى توفير خدماتها المتنوعة إلكترونياً للعملاء، وهذه التطورات فى الأدوات والوسائل تطرح تحديات أمام الجهاز المصرفى والسلطات الرقابية المتمثلة فى البنك المركزى فى الدول النامية، ومنها :

- تزايد حدة المنافسة فى صناعة الخدمات الإلكترونية من قبل المؤسسات المصرفية وغير المصرفية.
- تزايد سرعة تنفيذ العمليات المصرفية.
- نقص الخبرات وعدم وضوح النواحي القانونية والتشريعية.

وبالتالى لمواجهة هذه التحديات يتحتم على البنك المركزى العمل على :

- تنمية الصيرفة الإلكترونية.
- سياسة رقابية وقواعد جديدة للصيرفة الإلكترونية.

الفصل بين وظائف رسم السياسة النقدية وتنفيذها وبين هدف الرقابة على الجهاز المصرفى :

يوجد اتجاه لدى الدول المتقدمة للفصل بين السلطة المسؤولة عن رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وتلك المسؤولة عن الإشراف والرقابة على أداء الجهاز المصرفى، فوظائف السياسة النقدية يعهد بها للبنك المركزى، والوظائف المتعلقة بالرقابة على الجهاز المصرفى فإنها يمكن أن تكون ضمن مسؤولية البنك المركزى أو يعهد بها إلى سلطة أخرى غالبا ما تتبع وزارة المالية.

الفصل بين الصيرفة المركزية وإدارة الدين العام :

يدعو صندوق النقد الدولى إلى فصل عملية إدارة الدين العام عن البنوك المركزية وأن يعهد بها إلى جهاز مستقل له أهداف محددة ومؤشرات أداء قابلة للقياس وأن يقوم على إدارته فنيون متخصصون، ويرى الصندوق أن وجود جهاز كفاء مستقل لإدارة الدين العام يساعد على كسب ثقة المقرضين وحصول الدول المقترضة على تقنين أفضل لخاطرها الائتمانية من جانب مؤسسات التقييم الدولية مما يساعد على تخفيض تكلفة القروض الخارجية وتحسين شروطها، وتتمثل مهام الجهاز المصرفى لإدارة الدين العام فى إدارة مخاطر محفظة الدين العام وتوفير السيولة اللازمة للدولة وتكلفة منخفضة وبالأجل المناسبة، وتسهيل لجوء الدولة إلى أسواق المال الدولية للحصول على التمويل بالنقد الأجنبى.

تطوير العمل الإدارى فى مجال إدارة احتياطات النقد الأجنبى :

انتقد صندوق النقد الدولى الاقتصاديات الناشئة من ناحية افتقارها إلى الإدارة الجيدة لاحتياطات النقد الأجنبى التى تراكمت لديها من تدفقات رؤوس الأموال، ويؤكد

البنك الدولي على أهمية تطوير العمل الإدارى لاحتياجات النقد الأجنبى وذلك عن طريق حسن اختيار أشخاص أكفاء وذوى خبرة ودراية واسعة بأمور إدارة الاحتياطات من النقد الأجنبى، وذلك بما يكفل استثمار تلك الاحتياطات بعائد مجز مع الحفاظ على أهداف السيولة ومواجهة تقلب أسعار الصرف والفائدة.

الإشراف المصرفى الحديث :

لعل من أهم مخاطر العولة المالية هو ما قد يتعرض له الجهاز المصرفى من أزمات، ويحدث ذلك فى الدول التى تقوم بعملية التحرير المالى، وتدل تجارب البلدان التى قام بتحرير أسواقها المالية مثل دول أمريكا اللاتينية ودول شرق آسيا على أن تحرير الأسواق المالية لابد أن يقترن برقابة وإشراف فاعل على الجهاز المصرفى من قبل بنوكها المركزية تجنباً لأية ممارسات مصرفية غير سليمة. حيث أن البلدان التى تعرضت لنتائج سلبية للتحرير المالى كان ينقصها الإشراف الحصين عن طريق أجهزة الرقابة المصرفية، ويستهدف الإشراف المصرفى الحصين تخفيض مخاطر انهيار النظام المصرفى وتجنب مشكلات الإدارة المصرفية والمحافظة الائتمانية مع اتخاذ التدابير التصحيحية المناسبة.

الإجراءات الوقائية :

تستهدف الإجراءات الوقائية تجنب حدوث الأزمات وتفاديها عن طريق الحد من بدء المخاطرة من جانب البنوك، بالإضافة إلى استهداف حماية مصالح المودعين، وتشمل الإجراءات الوقائية على الآتى :

- وضع قيود على مجالات النشاط المصرفى.
- تحديد معايير واضحة للعمل المصرفى والجهات المسئولة عن الإدارة والمراقبة.
- إلزام البنوك بإتباع قواعد الحيطة (الملائمة المالية، السيولة، تكوين مخفضات للديون الرديئة، إتاحة المعلومات،...).
- ضرورة تصميم إجراءات علاجية للأزمات (تأمين الودائع، تحسين السيولة).

التعاون بين البنوك المركزية :

لقد أدت التطورات الاقتصادية العالمية والإقليمية المعاصرة إلى الحاجة لمزيد من التنسيق والتعاون بين دول العالم المختلفة في المجالات الاقتصادية، ومنها المجال المصرفي، خاصة مع التطورات التكنولوجية وتطور وسائل الدفع، وتطور العلاقات المصرفية الدولية، لذلك فالحاجة إلى التعاون والتنسيق بين السلطات الرقابية أصبحت ضرورية وخصوصاً في الوقت المعاصر، ولقد كان لقيام بنك التسويات الدولية عام 1930 هدف تنسيق سبل التعاون الدولي بين البنوك المركزية المنظمة إلى هذه المؤسسة والقيام بوظيفة بنك البنوك المركزية.

ولقد أسفرت الحاجة إلى تدعيم الرقابة والإشراف على البنوك دولية النشاط بوضع الإطار التنظيمي اللازم لعمل تلك البنوك. وذلك من خلال لجنة بازل للإشراف المصرفي، ولتدعيم التعاون الدولي كان الاهتمام أكثر تنظيم وترشيد إدارة البنوك للمخاطر (المخاطر الاستراتيجية، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، المخاطر التشغيلية، المخاطر التنظيمية، مخاطر السعة) كأحد اهتمامات المجتمع الدولي، نظراً للمكانة التي يحتلها القطاع المصرفي في داخل القطاع المالي.

3- استقلالية البنك المركزي وأهمية الدور الإشرافي له⁽¹⁾ :

تعني استقلالية البنك المركزي في مفهومها القانوني حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزي في صياغة السياسة النقدية وإدارتها ومن ثم مدى إمكانية مسألة البنك المركزي عن تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار. وتعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطات التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية التصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسة نقدية :

(1) محمود، سهير معتوق، "أهمية الدور الإشرافي للبنك المركزي المصرفي في ظل التحرير المالي"، مجلة

ولا تعنى استقلالية البنك استقلاله عن الحكومة بشكل تام وانفصاله الكامل عنها فهو مؤسسة حكومية إلا أن الاستقلالية تعنى حريته فى اتخاذ قرارات خاصة فيما يتعلق منها بالسياسة النقدية، بالإضافة إلى الحرية التى يتمتع بها المسئولون فى البنك المركزى ودورها فى اتخاذ قراراته.

وبدأ ظهور أهمية استقلالية البنوك المركزية بسبب التطورات الاقتصادية والمالية التى عرفتتها بعض البلدان فى عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضى، ولعل السبب الرئيسى للمناداة بهذه الاستقلالية هو عدم فعالية السياسة النقدية فى محاربة التضخم فى بعض الدول.

والهدف من منح هذه الاستقلالية هو زيادة قدرة البنك المركزى على إدارة السياسة النقدية لتكون أكثر فعالية فى تحقيق هدفها الأساسى والمتمثل فى المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، ويمكن قياس هذه الاستقلالية بالاعتماد على مؤشرين مختلفين هما : الاستقلالية العضوية والاستقلالية الوظيفية للبنك المركزى.

الاستقلالية العضوية : وتتعلق بشروط تعيين المسؤولين فى البنك المركزى وكذا شروط ممارستهم لوظائفهم.

الاستقلال الوظيفى : ويتحدد بالنظر إلى مسؤوليات ومهام وأهداف البنك المركزى وكذا بالنظر إلى مدى استقلاليتها المالية، فكلما كانت السياسة النقدية غير واضحة وعديدة أو غير موجودة كلما قلت درجة استقلالية البنك المركزى.

2-2 اثر استقلالية البنوك المركزية على المؤشرات الاقتصادية : بحثت دراسات عديدة هذه العلاقة على بعض المؤشرات كالتضخم وعجز الموازنة والناتج المحلى الإجمالى كما يلى:

الاستقلالية والتضخم : يرى مؤيدو الاستقلالية أن استقلال البنك المركزى عن الحكومة بعيداً عن الضغوطات السياسية، فتؤدى السياسة النقدية إلى استقرار الأسعار وتخفيض معدلات التضخم وقد أكدت ذلك العديد من الدراسات منها : الدراسة التى

أجراها "باد" و "باركن" Bade, Parkin واستخدم المؤلفان بيانات حول 12 دولة لبحث العلاقة بين درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم في الفترة ما بعد 1994، واستخدما مجموعة من المقاييس، وأثبتت الدراسة أنه لم تكن هناك علاقة واضحة بين درجة الاستقلالية المالية لبنوك ومعدلات التضخم، بينما أثبتت العلاقة بين درجة استقلالية سياسة البنوك المركزية (استقلالية سياسية) ومعدلات التضخم في علاقة وطيدة وعكسية واتضح من هذه الدراسة أنه في كل من ألمانيا وسويسرا اللتين يتمتع بنكاهما المركزيان بأعلى درجة من الاستقلالية كانت معدلات التضخم أصغر المعدلات.

وتوصلت نتائج بعض الدراسات الأخرى إلى أن معدلات التضخم تكون منخفضة أكثر في الدول التي تمتع بنوكها المركزية باستقلالية أكبر عن الحكومة (مع عدم إمكانية تعميم هذه النتائج لوجود دول لا تتمتع بنوكها المركزية بالاستقلالية إلا أنها سيطرت على معدلات التضخم).

الاستقلالية وعجز الموازنة : أجريت بعض الدراسات لبحث هذه العلاقة وأظهرت أن هناك دور لاستقلالية البنوك المركزية في تخفيض عجز الموازنة العامة.

الاستقلالية والنتائج المحلى الإجمالى : توصلت نتائج دراسة قام بها كل من "Dedong et summers" حول هذه العلاقة في الدول الصناعية خلال الفترة (1955-1990) مع اعتبار سنة 1955 سنة الأساس إلى أن هناك علاقة موجبة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل الناتج المحلى الإجمالى وإذا زادت درجة استقلالية البنك المركزى درجة واحدة ارتفع نمو الناتج المحلى الإجمالى لكل عامل بنسبة 0.4% سنوياً.

1- الاتجاهات الحديثة للصيرفة المركزية :

الاتجاه نحو الإدارة النقدية غير المباشرة : اتجهت البنوك المركزية في عدد كبير من الدول المتقدمة إلى تعديل أهداف سياساتها النقدية، وتعديل الأدوات التي تستخدمها لتنفيذ تلك السياسات، فمن سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف كذلك السيطرة على معدلات التضخم، مع الإعلان عن أهداف السياسة النقدية، واستخدام الأدوات غير المباشرة خاصة عمليات السوق المفتوحة.

على البنك المركزى أن يقوم بتطوير وتحرير الأسواق المالية : وذلك بتوفير التشريعات اللازمة، والسماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج والاكتتاب فى الإصدارات الجديدة، والسماح للبنوك بالمشاركة فى ملكية وإدارة المشروعات وإقامة مؤسسات تمويل مشتركة.

تنمية الصيرفة الإلكترونية والرقابة عليها : وذلك بسبب تزايد حدة المنافسة فى صناعة الخدمات المالية الإلكترونية وتزايد سرعة تنفيذ العمليات، ويتطلب ذلك من البنك المركزى تنمية الوعى بأهمية الصيرفة الإلكترونية وتنمية البنية التحتية والبيئة التشريعية الخاصة بها، مع ضرورة تنمية وسائل رقابية جديدة.

الفصل بين وظائف رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وبين وظائف الرقابة على الجهاز المصرفى : حيث يعهد بالوظائف المتعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزى، أما الوظائف المتعلقة بالرقابة على الجهاز المصرفى فإنها يمكن أن تكون من ضمن مسؤولية البنك المركزى كما هو الوضع فى استراليا ونيوزيلندا وفرنسا أو يعهد بها إلى سلطة أخرى - غالباً وزارة المالية - كما هو الوضع فى كندا والنمسا وسويسرا وبلجيكا والدانمارك وألمانيا والمملكة المتحدة، أما فى الولايات المتحدة فيشارك فى المهمة كل من المجلس الاحتياطى الاتحادى ووزارة المالية والهيئة الاتحادية للتأمين على الودائع.

الفصل بين هدف الصيرفة المركزية وإدارة الدين العام : وذلك كاستجابة لدعوة صندوق النقد الدولى فى أن وجود جهاز مستقل لإدارة الدين العام يساعد على كسب ثقة المقرضين وتخفيض تكلفة القروض الخارجية وتحسين شروطها وتوفير السيولة اللازمة للدولة وتسهيل لجوئها إلى أسواق المال الدولية.

تطوير العمل الإدارى : فى مجال إدارة احتياطات النقد الأجنبى :

الإشراف المصرفى الحصيف Prudential Supervision : وذلك لمواجهة الأزمات، فلا بد من أن يقترن التحرير المالى برقابة وإشراف فاعل على الجهاز المصرفى، وذلك بغرض تخفيف مخاطر انهيار النظام المصرفى.

التعاون والتنسيق بين البنوك المركزية : وذلك بسبب التطورات الاقتصادية العالمية المعاصرة والمعايير الدولية.

ب- أهمية الدور الإشرافي للبنك المركزي في ظل التحرير المالي :

تحتل الرقابة على الجهاز المصرفي في البلدان التي قامت بتحرير أسواقها المالية أهمية كبيرة، وتدل تجارب البلاد التي مارست هذا التحرير على أن هذا الأخير ينبغي أن يشترن برقابة فعالة على الجهاز المصرفي تجنباً لأية ممارسة مصرفية غير سليمة. وذلك أن البلاد التي تعرضت للنتائج السلبية للتحرير المالي واسع النطاق المتمثلة في زيادة الحادة في معدلات الفائدة وإفلاس المؤسسات المالية كان ينقصها الإشراف المصرفي الفعال. ومن هنا تزايد التركيز على تحسين وتعزيز الإشراف على البنوك في البلدان النامية حتى في ظل تحرير الجهاز المصرفي، وأصبح من المسلم به أن مثل هذا الإشراف والذي يطلق عليه الإشراف الحذر Prodentiel Supervision لا يتعارض مع التحرير المالي ومقتضياته.

مفهوم الإشراف المصرفي الحذر (المتدبر) : يستهدف تخفي أض مخاطر الفشل النظامي والمتمثلة في خشية أن يؤثر ببنك معين في ثقة الأفراد في البنوك الأخرى وهو ما قد يؤدي إلى إقبال واسع من الأفراد على سحب ودائعهم وقد يترتب عليه إنهيار النظام المصرفي ككل، وتجنب الاختلالات الناشئة عن الأزمات المالية وذلك عن طريق الكشف عن مشاكل الإدارة المصرفية ومشاكل المحافظ المصرفية قبل أن يحدث الإعسار وإجبار المصارف على اتخاذ التدابير التصحيحية الملائمة، إذا فالإشراف المصرفي الحذر يهدف إلى تحقيق هدفين :

- منع المقرضين من أدام على سلوك ينطوي على الإفراط في المخاطرة.
- إلزام المقرضين بتصحيح الوضع على الفور إذا ما حدثت مشاكل تتعلق بمحافظ الائتمان ويختلف الإشراف من بلد إلى آخر وفقاً للعديد من العوامل القانونية والسياسة والنظام الاقتصادي.

مقومات الإشراف المصرفي الحذر : ينبغى أن يستند نظام الإشراف المصرفي الفعال بشكل عام إلى نوعين من الإجراءات : إجراءات وقائية وإجراءات علاجية، تشمل الإجراءات الوقائية على تلك التى تستهدف تجنب وتفادى حدوث الأزمات عن طريق الحد من عملية أخذ المخاطرة من جانب البنوك وحماية مصالح المودعين، وتشمل على عمليات الرقابة الداخلية والخارجية والتى تتضمن الخضوع للقواعد التنظيمية وتكشف حقيقة الوضع المالى للبنوك وتحسن الإدارة وتمنع الاحتيال وتشمل الإجراءات الوقائية.

- وضع قيود على مجالات النشاط المصرفي.
- تحديد معايير واضحة لدخول الوحدات المصرفية إلى مجال العمل المصرفي أو خروجها منه.
- تحديد الجهات المسؤولة عن الإشراف على البنوك دولية النشاط.

أما الإجراءات العلاجية فهى تلك التى صممت أساساً بفرض التخفيف من نتائج الأزمات إذا ما حدثت بالفعل وانقراض البنوك والمودعين وتشمل على تأمين الودائع والتدخل الحكومى فى البنوك المعسرة سواء من خلال استخدام وظيفة البنك المركزى كمقرض الملاذ الأخير لتحسين سيولة البنك المعسر أو بالالتجاء إلى عمليات التصفية أو إعادة الرسملة وتتضمن هذه الإجراءات الهياكل المؤسسية والقانونية القائمة.

ثالثاً : الأنظمة المختلفة لصياغة السياسة النقدية :

- 1- نظام استهداف سعر الصرف.
- 2- نظام استهداف الإجماليات النقدية.
- 3- نظام استهداف الناتج القومى الاسمى.
- 4- نظام الاستهداف التام للتضخم.

1 - نظام استهداف سعر الصرف Exchange Rate Targeting :

أ- تعريف نظام استهداف سعر الصرف :

يسعى البنك المركزي في ظل نظام استهداف سعر الصرف إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف عند حدود معينة باستخدام أدوات السياسة النقدية بحيث تقترب معدلات التضخم مع تلك السائدة في دولة المرتكز ويمكن أن يطلق هذا النظام على أوجه مختلفة حيث يمكن تنفيذه من خلال ربط وتثبيت قيمة العملة المحلية للدولة بسلعة معينة مثل الذهب أو بعملة دولة كبيرة يطلق عليها دولة المرتكز ذات معدلات تضخم منخفضة وذات حصة كبيرة في التبادل التجاري للدولة الصغيرة لكن يشترط أن تكون عملة الدولة الصغيرة قابلة للتحويل إلى عملة الدولة الكبيرة وفي الحالة الأخيرة من المنتظر أن يؤول معدل التضخم في الدولة الصغيرة إلى معدل التضخم المنخفض في دولة المرتكز⁽¹⁾.

كما يمكن أن ينفذ هذا النظام من خلال استخدام أسلوب الهدف الزاحف الذي استخدمت الدول من خلال تخفيض قيمة عملتها المحلية بمعدل ثابت على النحو الذي قد يجعل معدل التضخم بها أعلى من دولة المرتكز أو عن طريق نظام تثبيت سعر الصرف مع التعديل الذي يتم في إطار تحديد قيمة ثابتة لسعر الصرف دون أن يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على قيمة التكافؤ وكذلك يمكن أن يطبق من خلال تحديد مدى معين لمعدل الصرف الاسمي بحيث يسمح لمعدل الصرف بالتغير بحرية خلال هذا المدى ويتدخل البنك المركزي حين ينحرف معدل الصرف عنه وترجع الميزة في تحديد مدى لسعر الصرف إلى أنه يعمل على تنفيذ عمليات المضاربة التي عادة ما تتم في إطار نظام سعر الصرف الثابت المرتبطة بزيادة عدم التأكد في مصداقية نظام سعر الصرف الثابت⁽²⁾.

(1) Mish Kin, Frederic S, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8Ed, Pearson Addison Wesley, Boston, 2004.

(2) Tutar, Eser, " *Inflation Targeting in Developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy*", 2002.

جدول رقم (4) : نظام سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية

نظام سعر الصرف	خصائص الاقتصاد	فعالية السياسة النقدية
الثابت	<ul style="list-style-type: none"> - حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي يتم الإتجار فيها دولياً (ارتفاع حجم التجارة الدولية). - عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي لا يتم الإتجار فيها دولياً (انخفاض حجم التجارة الدولية). 	<ul style="list-style-type: none"> - تصبح السياسة النقدية غير فعالة، وعادة ما يتساوى معدل الفائدة مع المعدلات الدولية. - تؤدي السياسة النقدية دوراً فعالاً في التأثير على الطلب الكلى.
المرن	<ul style="list-style-type: none"> - حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي يتم الإتجار فيها دولياً. 	<ul style="list-style-type: none"> - تتسم السياسة النقدية بالفعالية (وامكانية امتصاص الصدمات الخارجية).
المرن	<ul style="list-style-type: none"> - عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي لا يتم الإتجار فيها دولياً. 	<ul style="list-style-type: none"> - السياسة النقدية تصبح فعالة من خلال تغيرات أسعار الفائدة وسعر الصرف.

المصدر : مناع، محمود عبد الرحمن، "الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري"، رسالة ماجستير، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004.

فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت نجد عدم قدرة السلطات النقدية في ظل هذا النظام على بناء سياسية نقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الحقيقي نظراً لافتقار السلطات الاقتصادية القدرة على السيطرة - في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال - على التغيرات النقدية وارتفاع درجة حساسية الاقتصاد للصدمات الخارجية.

ولذلك أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، : ففي حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات، فتلجأ الدولة لتخفيض قيمة عملتها الخارجية أى رفع سعر الصرف الأجنبي، ويؤدي هذا الإجراء إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات، إلا أنه لكي تحدث هذه السياسة آثارها المرجوة لابد من توافر مجموعة من الشروط :

● بالنسبة للصادرات : فيجب أن يكون العرض المحلي لسلع التصدير مرناً، وأن يكون الطلب الخارجي على صادرات الدولة مرناً.

● بالنسبة للواردات : أن يكن الطلب المحلي على الواردات السلعية مرناً وأن يتمتع عرض الواردات بال مرونة الكافية.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف سعر الصرف :

● إيجاد توليفة من السياسات الاقتصادية الكلية داخل الدولة المتبعة هذا النظام تضمن انخفاض فروق التضخم بينها وبين دولة المرتكز.

● الحفاظ على احتياطات دولية كافية تضمن تثبيت سعر الصرف عند المعدل المستهدف تحقيقه.

● لابد من الحفاظ على التنافسية الدولية للدولة المستهدفة.

● مصداقية الهيكل المؤسسي والتشريعي بالإضافة إلى أهمية الاستقرار السياسي للدولة المستهدفة.

ج- ميزات تطبيق نظام استهداف سعر الصرف ⁽¹⁾ :

● نجح هذا النظام في التحكم في معدلات التضخم لبعض الدول الصناعية مثل فرنسا في الفترة (1987 – 1996) والمملكة المتحدة في الفترة (1990 – 1992).

(1) Mishikin, Frederic, *"International Experience with Different Monetary Policy Regimes"* National Bureau of Economic Research, Working Paper No 7044, March, 1999.

بالإضافة إلى أنه ساهم في خفض معدلات التضخم لبعض الدول النامية مثل الأرجنتين في الفترة (1990 – 1994) استهدف سعر الصرف إلى حدوث التكامل الاقتصادي والسياسي حتى قبل إدخال اليورو، والمعروفة بآلية سعر الصرف.

• يوفر قاعدة نقدية Nominal Anchor تعمل على تثبيت معدلات التضخم لسلع التبادل التجاري، وهذا بدوره يؤدي إلى استقرار توقعات التضخم لدى الأفراد وما يتبع ذلك من عملية تحديد الأجور والأسعار في التعاقدات، مما ينعكس على استقرار الأسعار ويؤدي إلى سهولة التحكم في التضخم المستقبلي.

• يؤدي إلى توجيه توقعات الأفراد للتضخم في الدولة المستهدفة إلى معدلات التضخم في دولة المرتكز، والتي غالباً ما تكون مستقرة، مما ينعكس بدوره على استقرار التضخم المحلي للدولة المستهدفة.

• يؤدي إلى الحد من ظهور مشكلة تضارب التوقيت بين أهداف السياسة النقدية في الأجلين القصير والطويل.

• يتميز هذا النظام بسهولة التطبيق والفهم لدى المتعاملين.

• وإن كان تطبيق هذا النظام يؤدي إلى استقرار العملة مما يقلل من عامل المخاطرة لدى المستثمرين الأجانب ويحفز على دخول رؤوس الأموال داخل البلاد ويؤدي إلى زيادة الإقراض.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف سعر الصرف :

تختلف العيوب المرتبطة بتطبيق نظام استهداف سعر الصرف في الدول النامية عنها في الدول المتقدمة، ويرجع ذلك على عدم نضج الكيانات النقدية والسياسية في الدول النامية بالمقارنة بالدول الصناعية.

• يؤدي إلى الارتباط الوثيق بين أسعار الفائدة في الدولة المستهدفة ودولة المرتكز مما يفضي إلى إنعدام القدرة على إدارة سياسة نقدية مستقلة تعمل على الاستجابة للصدمات في الدول المستهدفة عند حدوثها.

- إن إتباع هذا النظام لا يعنى بدوره أن الدولة التى قامت بتطبيقه قد استطاعت السيطرة على مشكلة استقرار الأسعار Price Stability بل يعنى نقل مشكلة السيطرة على التضخم إلى دولة المرتكز، ويترتب على ذلك انتقال الصدمات التى تحدث فى دولة المرتكز إلى الدولة المستهدفة.
- تطبيق هذا النظام فى الدول النامية يؤدى إلى حدوث الهشاشة المالية Financial Fragilite التى قد تؤدى بدورها إلى وجود أزمات مالية حادة Full fledged Financial تكون عواقبها مدمرة للاقتصاد.
- تتسم البنوك المركزية فى الدول النامية بضعف المصداقية، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم بها وعدم استقرارها، وهذا بدوره يعمل على زيادة المضاربة على العملة Speculative Attack ويؤدى إلى رفع معدلات التضخم.
- أن ضعف الرقابة البنكية فى الدول النامية قد يؤدى إلى الخوف من زيادة الاستثمارات ذات المخاطرة العالية وخسارة هذه القروض، وبالتالي حدوث تدهور فى ميزانية البنوك.
- أن ثبات سعر الصرف يزيل الإشارات التى تنتج من التقلبات اليومية فى أسعار الصرف والتى تعطى تحذيراً مبكراً عن إتباع البنك المركزى لسياسة نقدية توسعية قد تؤدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، بعكس الحال فى الدول المتقدمة.
- صعوبة وجود استقلالية للسياسة النقدية فى ظل نظام استهداف سعر الصرف إلى أن السياسة النقدية سوف تستخدم أدواتها للحفاظ على قيمة هذا السعر، ويتطلب ذلك بدوره وجود قدر من احتياجات الصرف الأجنبى التى تضمن استقراره.
- اعتماد الدولة على استهداف سعر الصرف يعنى بدوره ربط التغير فى أسعار الفائدة للدولة المستهدفة بالتغير فى أسعار الفائدة فى دولة المرتكز. ومن ثم فإن الدولة المستهدفة لا تستطيع تغيير أسعار الفائدة واستخدام أدوات سياستها النقدية دون وجود تغير فى أسعار الفائدة فى دولة المرتكز، وذلك للحفاظ على سعر الصرف عن قيمته المستهدفة.

2- نظام استهداف الإجماليات النقدية : Monetary Targeting

أ- تعريف نظام استهداف الإجماليات النقدية :

المجتمعات النقدية (مدى المحافظة على الكتلة النقدية) هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة المالىين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ويرتبط عدد هذه المجتمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المصرفية والمنتجات المالية، وتعطى هذه المجتمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات، ويهدف المسح النقدى إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التى تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.

وعقب إنهيار نظام بريتون وودز لسعر الصرف الثابتة عام 1972 أصبح يتعين على صانعى السياسات حول العالم إيجاد مبادئ جديدة لإدارة السياسة النقدية فى ظل نظام سعر الصرف المرن ولكن بسبب معدلات التضخم المرتفعة التى سادت فى العديد من الدول الصناعية فى السبعينات عجز صانعو السياسات فى البداية عن إيجاد قاعدة ثابتة فى السنوات الأولى التى تلت تعويم سعر الصرف ومع نهاية عقد السبعينات اكتشف صانعو السياسات أن هذه المعدلات المرتفعة ترجع إلى إدارتهم للسياسة النقدية دون الرجوع إلى قاعدة نقدية أو مرتكز معين ففى ضوء كتابات الاقتصاديين فى ذلك الوقت توجه الانتباه إلى استخدام عرض النقود باعتباره قاعدة نقدية تشرشدها السياسة النقدية.

مما أدى بدوره إلى يزوغ نظام استهداف الإجماليات النقدية كإطار لإدارة السياسة النقدية ومع بداية النصف الثانى من عقد السبعينات لجأت العديد من الدول الصناعية إلى استخدام هذا النظام.

ويتكون نظام استهداف الإجماليات النقدية من استهداف معدل نمو أحد هذه الإجماليات أو مجموعة منها وتعتبر قاعدة فريدمان حالة متطرفة من هذا النظام فوفقاً لهذه القاعدة يتعين على البنك المركزى أن يحافظ على معدل نمو ثابت لعرض النقود.

وحتى يتم تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية بنجاح لابد من توافر شرطين:

يعتمد الشرط الأول : على وجود علاقة قوية ومباشرة بين المتغير الهدف (التضخم) والمتغير الوسيلة (كمية النقود). ولكن يفرض الواقع العملي عدم استقرار سرعة دوران النقود مما يؤدي إلى ضعف العلاقة بين الإجماليات النقدية والمتغير الهدف.

أما الشرط الثاني : فيقتضى قدرة البنك المركزى على التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف، فإذا لم يستطع البنك المركزى التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف، فإن ذلك لن يعطى إشارة واضحة عن نوايا صانعى السياسات، مما يؤدي إلى صعوبة الاعتماد بإمكانية مساءلة البنك المركزى عند الإنحراف عن الهدف.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية :

- لابد من وجود علاقة قوية ومباشرة بين التضخم وكمية النقود.
- يقتضى تطبيق هذا النظام قدرة البنك المركزى على التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف.

ج- ميزات تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية :

- تطبيق هذا النظام يؤدي إلى إعطاء استقلالية للبنك المركزى يستعين من خلالها أن يقوم بتعديل سياسته بما يتوافق مع الاعتبارات الداخلية.
- يمكن مع هذا النظام أن تختار الدولة التى تستهدف الإجماليات النقدية هدف التضخم الخاص بها الذى يسمح بالاستجابة لتقلبات النتائج.
- يتيح هذا النظام سهولة حصول الأفراد والأسواق على إشارات فورية من خلال معرفة الإجماليات النقدية التى تعبر عن وضع السياسة النقدية.

• يتيح هذا النظام الإعلان عن الأرقام الدالة عن المتغيرات النقدية بشكل دورى وبفروق زمنية قصيرة مما يتيح لمراقبى معدلات التضخم والحفاظ على معدلات منخفضة منه.

• تطبيق هذا النظام لمراقبة التضخم يعمل على زيادة مصداقية السياسة النقدية فى الحفاظ على معدلات منخفضة من التضخم.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية⁽¹⁾:

• عدم توافر شرطى النجاح اللازم لتطبيق هذا النظام (حتى أقوى البنوك المركزية التى تبنت هذا النظام مثل ألمانيا وسويسرا لم تستطع الثبات على هذا الاستهداف: حيث كانت حالات يتجاوز فيها الهدف أو ينحصر عنها فترات طويلة).

• فيعيب هذا النظام صعوبة فهمه لدى العامة ويقتصر فهمه على مجموعة صغيرة من متابعة البنك المركزى.

• صعوبة استقرار العلاقة بين الإجماليات النقدية ومستوى الأسعار بسبب صعوبة ثبات سرعة دوران النقود فى ظل التطور المالى.

• فى إطار إتباع هذا النظام يساهم فى ضعف مصداقية واستقلال البنك المركزى كما يشكك فى إمكانية تمتع البنك المركزى بالشفافية المطلوبة.

• إلى أن فطن صانعو السياسات صعوبة تنفيذ هذا النظام من الناحية التطبيقية. وبالتالي فقد أصبح يتعين على صانعى السياسة النقدية اللجوء إلى قاعدة بديلة لإدارة السياسة النقدية فى إطار سعر الصرف الموعوم، ولكن على الرغم من ذلك فإنه لا يمكن إغفال شعبية هذا النظام لدى الدول النامية التى يتوافر بها البيانات النقدية فى وقت قصير فى حين يصعب الحصول على البيانات الأخرى التى تعبر عن الاقتصاد الحقيقى مثل الدخل القومى والإنتاج والمبيعات.

(1) Bernanke [et al], "Inflation Targeting", Lessons from the International Experience, 1999.

• يجدر في هذا الإطار الإشارة إلى استراتيجية البنك المركزي الأوروبي في إدارته لسياسة النقدية حيث يعتبر أسلوب استهداف الإجماليات النقدية جزء من الاستراتيجية الثنائية التي يتبعها البنك المركزي الأوروبي فالهدف الأساسي للبنك المركزي يتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار والذي تم تحديده بألا يزيد على 2% في الأجل المتوسط من معدل التضخم المحسوب من الرقم القياسي المنسجم لأسعار المستهلكين.

• وفي هذا الصدد يركز البنك المركزي الأوروبي على دعامتين للتحليل وهما :

- تحليل العوامل الاقتصادية التي تؤدي إلى زيادة معدل التضخم في الأجل القصير المتوسط.

- تعتمد على استهداف الإجماليات النقدية حيث يتم تحديد قيمة مرجعية للنمو في الإجماليات النقدية والتي تمثل أساساً لتقييم التطورات النقدية في منطقة اليورو وذلك استناداً إلى أن النمو في القاعدة النقدية لا بد وأن يتسق مع هدف استقرار الأسعار بسبب طبيعة العلاقة من الناحية النظرية بين النمو في القاعدة النقدية والتضخم في الأجلين القصير والمتوسط التي تميلها نظرية كمية النقود.

3- نظام استهداف الناتج القومي الاسمي Nominal Income Targeting :

أ- تعريف نظام استهداف الناتج القومي الاسمي :

كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية في ظل هذا النظام هو تحقيق مستوى معين للناتج القومي الاسمي.

معدل نمو الناتج القومي الاسمي =

معدل النمو في الناتج القومي الحقيقي + معدل النمو في الأسعار

تستطيع السياسة من خلال استخدامها لأدوات السياسة النقدية كأسعار الفائدة فى الأجل القصير أو حجم الاحتياطيات المتاحة لدى البنوك أن تجعل الناتج القومى الاسمى عند مستوى مقارب من المعدل المستهدف من الناتج القومى الاسمى.

ويتم تحديد المعدل المستهدف من الناتج القومى الاسمى بناءً على الوضع القائم فى الاقتصاد القومى وذلك من خلال معرفة إمكانيات النمو الحقيقى فى الاقتصاد القومى.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف الناتج القومى الاسمى :

- أن تطبيق هذا النظام يؤدى إلى التغلب على فكرة المقايضة بين الناتج القومى والتضخم فى الأجل القصير.
- كما أن هذا النظام يسمح للسلطات النقدية بالتعامل مع اضطرابات الطلب الكلى أو العرض الكلى فى الأجل القصير.

ج- عيوب تطبيق نظام استهداف الناتج القومى الاسمى :

- يعتمد تطبيق هذا النظام على معرفة إمكانيات النمو فى الأجل الطويل وكذلك معرفة النمو فى المستوى العام للأسعار وهو أمر صعب تواجهه فى حالة الدول النامية بسبب تواجد العديد من العوامل التى تؤثر على إمكانيات النمو ومستوى الأسعار.
- يفترض الأسلوب الأول فى متطلبات نظام استهداف الناتج القومى الاسمى وجود دقة فى التقديرات الخاصة بمعدل النمو الحقيقى فى الناتج القومى الإجمالى، وكذلك دقة معدل التضخم المحدد وهذا يعتمد على استقرار الاقتصاد ومدى تكامل السياسات الاقتصادية، وهذا ما لا يتوافر بشكل كافى فى الدول النامية.
- أما إذا تم تطبيق هذا النظام من باستخدام الأسلوب الثانى فتظهر العديد من المشكلات من قصور البيانات ومحدودية الخبرة فى استخدام وتطبيق نماذج التنبؤ مقارنة بالدول المتقدمة، بالإضافة إلى وجود مشكلة الفجوة الزمنية أى الفترة بين

تطبيق أدوات السياسة النقدية وإحداث آثارها على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، حيث قد تطول تلك الفترات في حالة الدول النامية.

وفي النهاية على الرغم من معنوية العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والنتائج الإجمالية الاسمية، إلا أنها ليست بالضرورة قوية اقتصادياً وذلك بسبب كثرة العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على مستوى الناتج الحقيقي ومستوى التضخم.

4- نظام استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقه :

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

ويمكن تقسيم البنوك المركزية التي تستهدف التضخم على ثلاث مجموعات وفقاً لدرجة الوضوح والمصادقية في الارتباط بهدف استهداف التضخم⁽¹⁾ :

المجموعة الأولى : البنوك ذات الاستهداف الانتقائي للتضخم (Eclectic Inflating Targeting) :

المجموعة الثانية : تتضمن البنوك المركزية شبه المستهدفة للتضخم (Inflation Targeting Lite) :

أ- نظام الاستهداف الضمني أو الانتقائي للتضخم : Eclectic Inflating Targeting :

ويتضمن هذا الأسلوب سلوكاً للنظرة المستقبلية Forward-Looking Behavior بحيث يكون هناك رصد دقيق لإشارات التضخم المستقبلي يرتبط بذلك إجراءات

(1) Carare Akina, Stone Mark, "Inflation Targeting Regimes", IMF Working Paper No WP /03/9, International Monetary Fund, USA, 2003.

استباقية دورية "Pre-emptive strikes" من قبل السياسة النقدية ضد تهديدات التضخم، ويرجع سبب ذلك إلى الفجوات طويلة الأجل للسياسة النقدية التي أكد عليها Milton Friedman والتي تعنى بدورها أن السياسة النقدية لا بد وأن تسعى إلى الحد من زيادة الأسعار قبل أن يحدث ذلك بفترة تتساوى مع الفجوة الزمنية، فإن السياسة النقدية لا بد وأن تستخدم أدواتها في الوقت الحالي للحد من الضغوط التضخمية المستقبلية في الوقت الحالي حتى وإن كان معدل التضخم الحالي مستقراً.

وتمتلك البنوك المركزية التي تندرج في هذه الفئة قدراً كبيراً من المصداقية إلى الحد الذي يسمح لها بالحفاظ على معدل منخفض ومستقر للتضخم. كما أن الاستقرار المالي التي تتمتع به هذه الفئة يمكنها من تحقيق هدف استقرار الناتج بجانب هدف استقرار الأسعار.

ولكن يعيب هذا الأسلوب نقص الشفافية التي تؤدي إلى تذبذبات غير مطلوبة في الأسواق المالية نتيجة المضاربة على معدلات الفائدة قصيرة الأجل بالإضافة إلى عدم وجود قاعدة معينة يمكن على أساسها تقييم تصرفات السياسة النقدية. حيث في هذه الحالة يصعب على البنك المركزي أن يعلن مسؤوليته عن ضعف الأداء مما يزيد من احتمالية الوقوع في مشكلة تضارب التوقيت. كما تؤدي الصفة الضمنية في هذه القاعدة أيضاً إلى صعوبة احتواء آثار صدمات العرض في الأجل المتوسط بسبب أنه في حالة حدوث صدمات في جانب العرض قد تؤدي إلى ارتفاع توقعات التضخم نظراً لعدم وجود قاعدة صريحة تشير على إمكانية السيطرة على التضخم في الأجل المتوسط مما سنعكس على عملية تحديد الأسعار وهذا بدوره قد يشير إلى ارتفاع معدل التضخم في الأجل المتوسط. ولكن يمكن التغلب على هذه العيوب إذا وجدت تقارير متابعة دورية Track record للبنوك المركزية التي تقوم بتقديم تفسيرات لتصرفات البنك المركزي.

ب- نظام شبه استهداف التضخم : Inflating Targeting Lite

تعلن البنوك المركزية عن معدل واسع لاستهداف التضخم، ولكنها لا تتخذ هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد الذي تعتمد عليه السياسة النقدية، حيث تتميز هذه

المجموعة بتعدد أهداف البنوك المركزية بها كما يعكس نقص المصادقية الموجودة لدى البنوك المركزية فى هذه الفئة سرعة تأثرها بالصدمات الاقتصادية فهى عرضة للصدمات المالية والدورية Cyclical and Financial Stock كما أنها تتسم بعدم استقرارها المالى وضعف نظامها المؤسسى وكذلك ضعف أوضاع الموازنة العامة بها وعدم تطور أنظمتها المالية. وقد يعتبر هذا النظام بمثابة نظام إنتقالى تطبق من خلاله السلطات كافة الإصلاحات الهيكلية التى يحتاج إليها النظام من أجل تطبيق نظام الاستهداف التام للتضخم. ويصنف عدد كبير من الدول النامية ضمن هذه الفئة، وهى الدول التى لجأت إلى تبنى أحد نظم سعر الصرف المرنة مثل : نظام المدى الزاحف Crawling band ونظام التعويم المستقل Independent float ونظام التعويم المدار Managed float ولكنها لم تعلن عن استهدافها للتضخم بشكل صريح كهدف وحيد.

أبدأ من الإشارة إلى اختلاف وتنوع الأهداف التشغيلية وأدوات السياسة النقدية التى اعتمدت عليها البنوك المركزية التى اندرجت فى هذه المجموعة. ففى جانب الأهداف التشغيلية، استخدمت أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وأسعار الصرف بجانب بعض الأهداف الكمية مثل النمو فى القاعدة النقدية. أما فى جانب أدوات السياسة النقدية، فيلاحظ استخدام الأدوات المباشرة التى لا تتحدد فى إطار السوق Non- Market Monetary Instrument مثل : السقوف الائتمانية وسقوف أسعار الفائدة بالإضافة إلى عمليات سعر الصرف التى لا تتضمن عمليات التعقيم، حيث كانت الأداة الرئيسية المستخدمة فى هذه المجموعة من الدول. وكذلك استخدام بعض الأدوات غير المباشرة التى تعتمد على السوق مثل عمليات السوق المفتوحة التى كانت تتعامل فى أذون إعادة الشراء، وكذلك فى بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية بالإضافة إلى استخدام التسهيلات القائمة Standing Facilities. ويعكس هذا التنوع التزام هذه المجموعة من الدول بأهداف مختلفة. بالإضافة إلى نقص بعض عناصر تطور الأسواق المالية فيها، مثل وجود سوق بين البنوك يمتاز بالتطور وتوافر السيولة، مما يقلل من الاعتماد على التمويل من البنك المركزى ويوفر مجالاً لتوزيع مجالاً الأوراق المالية التى يصدرها البنك المركزى وكذلك يؤدى إلى قلة وجود سوق فعال للأوراق المالية تتم من خلاله عمليات السوق المفتوحة.

ج- نظام الاستهداف التام للتضخم : Full Fledged Inflation Targeting :

تمتلك البنوك المركزية التى تندرج فى هذه الفئة درجة عالية أو متوسطة من المصادقية فى الارتباط بالعدل المستهدف للتضخم، وقد تمت ترجمة هذه المصادقية فى شكل زيادة شفافية Transparency إطار السياسة النقدية التى تدعم المسائلة للبنك المركزى تجاه العدل المستهدف للتضخم. وتضمن هذه البنوك الحصول على منافع تطبيق نظام الاستهداف الصريح للتضخم مثل تقليص مشكلة تضارب التوقيت Inconsistency Problem Time والتى تحدث نتيجة التعارض بين أهداف السياسة النقدية فى الأجلين القصير والطويل، بالإضافة على ذلك، تعطى البنوك المركزية التى تندرج فى هذه الفئة أولوية لهدف استقرار الأسعار على أهداف السياسة النقدية الأخرى، مثل زيادة النمو الاقتصادى واستقرار سعر الصرف، كما قد تنص على ذلك صراحة فى قوانينها.

أ- تعريف سياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting Policy) :

يعرف (Eser Tutar) استهداف التضخم بأنه " نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمى لمجالات أو الهدف الكمى (رقمى) لعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم فى المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية".

يستمر بعض الجدل فى تعريف هذا المصطلح وأى البلدان يمكن أن تعتبر مستهدفة ولذلك يلخص كينيث كوتنر (Kenneth N.) إلى وجود طريقتين للتفكير فى تعريف سياسة استهداف التضخم⁽¹⁾.

الطريقة الأولى : التى تتعلق بالخصائص الظاهرة لسياسة استهداف التضخم ويترتب على هذه الطريقة أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالإعلان الذاتى فإذا

(1) Kuttner, Kenneth N. "A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence", 2004.

أعلن البنك المركزى عن أهداف للتضخم يكون متبع لسياسة استهداف التضخم ويسمى هذا التعريف العملى لاستهداف التضخم قد يكون الإعلان الذاتى نقطة بداية لاستهداف التضخم ولقد انتقد هذا التعريف من وجهتين :

• أن الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطاً ضرورياً وكافياً لكى يؤهل البنك لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

• تصر بعض البنوك على أنها لا تتبع نظام استهداف التضخم على الرغم من امتلاكها أغلب المميزات مثل ال بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى.

الطريقة الثانية : تعرف سياسة استهداف التضخم على أنها قاعدة مثالية للسياسة النقدية وقد توجه إلى هذا التعريف انتقادات عديدة أهمها :

• إن سياسة استهداف التضخم كإطار لسياسة نقدية يسبق فى البداية تطبيق قواعد مثالية للسياسة النقدية وبالتالي لا يمكن أن يتعارض الإطار النظرى مع ما هو عملى⁽¹⁾.

• كما تم تعريف سياسة استهداف التضخم على أنها من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم. ويتحدد استهداف التضخم فى إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمى محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم فى الأجل القصير وتحقيق استقراره فى الأجل الطويل بحيث يمثل الهدف الأساسى للسياسة النقدية⁽²⁾.

• كما يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم على أنه " إطار لإدارة السياسة النقدية، يتسم بالإعلان للعامة عن معدلات مستهدفة أو مدى مستهدف للتضخم خلال مدى

(1) M. Truman, Inflation Targeting in the World Economy, Washington, DC : Institute for International Economics, 2003.

(2) أحمد، إسماعيل الشناوى، " استهداف التضخم والدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004.

زمنى لمدة عام أو أكثر، والتصريح بأن معدل تحقيق معدل التضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأساسى للسياسة النقدية فى الأجلين المتوسط والطويل، كما يتضمن نظام استهداف التضخم زيادة قنوات الاتصال بين البنك المركزى والعام، والتي تتم من خلال التصريح بخطط وأهداف السلطات النقدية، بالإضافة إلى الآليات التى تقوى من مسائلة البنك المركزى تجاه الوصول لهذه الأهداف".

• انطلاقاً من هذه التعاريف يمكن اعتبار سياسة استهداف التضخم أسلوباً جديداً وحديثاً لإدارة البنوك المركزية لسياساتها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية، أما الهدف النهائى لها فهو تحقيق استقرار الأسعار فى الأجل الطويل، وقد ظهر هذا الأسلوب فى بداية التسعينات، وبالضبط فى نيوزيلاندا عام 1990.

• الشروط العامة والشروط الأولية لاستهداف التضخم :

إن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية فى التحكم فى المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسى للسياسة النقدية فى المدى الطويل ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توافر نوعين من الشروط : الشروط العامة، والشروط الأولية (الأساسية). تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم فى البلد من عدمه، وفى المقابل تشير الشروط الأولية إلى فعالية السياسة النقدية.

الشروط العامة لاستهداف التضخم :

وتعنى الشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التى يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن أن نقول أنها تستهدف التضخم. فإذا نقض شرط من هذه الشروط فى أى بلد لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم.

يحدد ميشكين Frederic S. Mish Kin الشروط العامة الضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم هي⁽¹⁾ :

- فى الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم فى الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد بإطار زمنى وتستخدم الدولة عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم أو المدى المستهدف والفترة الزمنية التى يتعين التوصل فيها لهذه المعدلات، وهى تتمثل أساساً فى شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم⁽²⁾.
- إلتزام مؤسسى بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولى للسياسة النقدية فى المدى الطويل مع الإلتزام بتحقيق الهدف.
- استراتيجية المعلومات الشاملة التى تحتوى على العديد من المتغيرات، تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم فى معدل التضخم واستعمالها فى اتخاذ قرارات السياسة النقدية ويجب أن تتوافر لدى البنك المركزى آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلى.
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق وخطط وأهداف صانعى السياسة النقدية.
- إخضاع البنك المركزى للمساءلة أكثر فى إنجاز هدف التضخم كهدف أساسى للسياسة النقدية فى المدى الطويل.
- يعتمد البنك المركزى على أسلوب النظرة المستقبلية (Forward-Looking) فى تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذى يضمن أن يعتمد وضع أدوات السياسة النقدية على تقدير الضغوطات التضخمية فى المستقبل، وبالتالي يمكن التحكم فى معدل التضخم المستهدف كهدف أساسى للسياسة النقدية فى الأجل الطويل.

(1) Mish Kin, Frederic S., "Inflation Targeting", 2001.

(2) "الاتجاه نحو استهداف التضخم"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد العربى، العدد يونيو، 2003.

الشروط الأولية لاستهداف التضخم :

تتمثل الشروط الأولية فى تلك المعايير المبدئية التى يجب أن تتوفر فى دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكثر فى تطبيقه، وعلى عكس الشروط العامة، فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى فى حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه.

توجد ثلاثة شروط أولية (Prerequisites) لفعالية سياسة استهداف التضخم

هى:

- استقلالية البنك المركزى :

يعتبر من الشروط الأساسية لاستهداف التضخم من خلال استقلالية كاملة للبنك المركزى للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعنى الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، وتشير ضمناً إلى عدم تمويل البنك المركزى لعجز الموازنة العامة للدولة من خلال التوسع النقدى، وفى الوقت نفسه عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر صرف إسمى معين، كما يجب ألا يكون هناك ضغط سياسى على البنك المركزى لرفع معدل النمو الاقتصادى بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار فى الأجل الطويل. يجب ألا يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من البنك المركزى، كما يجب عدم إعطاء ثقل كبير للقطاع العام فى التمويل من الجهاز المصرفى، بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية.

إن إنعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية فى بلوغ الاستهدافات الموضوعة، مع إجبار البنك المركزى على التكيف مع سياسته النقدية بحسب الظروف السائدة.

امتلاك استهداف وحيد :

يتمثل الشرط الثانى لتبنى استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية أخرى، مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الإسمى، تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار.

فى المدى الطويل. يعنى هذا الشروط توفر واحد ووحيد لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية، يتمثل فى معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت فى الوقت نفسه، إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة للتشغيل وفوض الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل التضخم منخفض، الأمر الذى يؤثر فى مصداقية السياسة النقدية. وعندها يمتد تحديد معدل سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط فى دولة أخرى. يترتب على ذلك قبول صانعى السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم فى الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم، وعندما يحدث انخفاض فى سعر صرف عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلاً، يودى ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محلياً. وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.

وإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صناعى السياسة النقدية إعطاء الأولوية ولهذين الهدفين وتوضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، ولتفادى هذا التضارب من المطلب تبنى نظام سعر صرف مرن إلى الحد الذى يكون فيه للتضخم الأولوية فى حالة حدوث أى تعارض. لذا يكون الطريق الأكثر أماناً لتفادى تلك المشاكل ألا تكون أى متغيرات اسمية مستهدفة، مع النظر إلى أن هدف التضخم المنخفض فى المدى الطويل هو الهدف الوحيد والأساسى للسياسة النقدية.

وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم :

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، كما يجب على أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكى للتضخم، وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه، والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة. لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية فى حالة انحراف المعدل عن قيمته فى المستقبل، ولا بد أيضاً من أن تكون هناك أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأنجح لتلك الأدوات، لتظهر آثارها فى

النشاط الاقتصادي، فإذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب، وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم، لكنها لم تستوف أحد الشروط المسبقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض.

وإذا استوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة، وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة، يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم :

نجحت دول كثيرة من الدول بتطبيق هذه السياسة، مثل نيوزيلندا، بريطانيا، تركيا والجزائر وتم تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف خلال فترة زمنية وجيزة، أن أول ما قامت به هذه البلدان في الاعتماد على سياسة استهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم إلى أدنى مستوياته، ويعتمد تطبيق نظام استهداف التضخم على توافر مجموعة من المتطلبات المؤسسية اللازمة لتطبيق النظام والتي ارتبطت بتطبيق نظام استهداف التضخم في الدول الصناعية والنامية على حد سواء.

استقرار البيئة الاقتصادية الكلية :

فعدم استقرار البيئة الاقتصادية يؤدي إلى تعقيد كفاءة إدارة السياسة النقدية، كما قد يؤدي ذلك إلى عرقلة عملية بناء المصداقية ويتضمن استقرار البيئة الاقتصادية الكلية وجود معدل تضخم منخفض نسبياً ومستقر، بالإضافة إلى استقرار الناتج وانخفاض الدين الخارجي وعجز الموازنة العامة فقد لجأت الدول التي كانت معدلات التضخم بها مرتفعة قبيل تطبيق النظام إلى الدخول في فترة انتقالية عرفت بتخفيض التضخم Disinflation، حيث يترتب على ارتفاع معدل التضخم وعدم استقراره وجود تكلفة جوهرية على معدل نمو الناتج خلال هذه الفترة بالإضافة إلى ذلك عندما يخضع الناتج لصدمات كبيرة ومتكررة أو إذا كانت الدولة تتأثر بشكل كبير بتقلبات أسعار السلع أو تغيرات أسعار الصرف نتيجة الدين الخارجي المرتفع فمن الوارد أن يؤدي ذلك إلى انحراف الانتباه بعيداً عن الهدف الأساسي للسياسة النقدية والمتمثل في استقرار الأسعار.

ومن خلال العديد من التجارب العملية إتضح أن تخفيض معدل التضخم يعنى وجود بعض التكاليف على النمو الناتج القومى، ولكن إذا كان معدل التضخم يتراوح بين 1% و 8% فإن العلاقة العكسية بين نمو الناتج القومى والتضخم قد تختفى؛ حيث إن هناك العديد من الآليات التى يؤثر من خلالها ارتفاع معدل التضخم على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل. وتعمل هذه الآليات من خلال تأثير الناتج القومى بقرارات الادخار والاستثمار ومستوى الأسعار والأجور.

- أولاً : تعتمد درجة تأثير الناتج القومى بارتفاع معدلات التضخم على التفاعل بين النظام الضريبى السائد فى الدولة الذى قد يؤثر على قرارات الاستثمار والادخار.
- ثانياً : يؤدى عدم استقرار التضخم إلى وجود عنصر عدم التأكد فيما يتعلق بمعدلات التضخم المستقبلية والتى تعتمد عليها قرارات الاستثمار والادخار.
- ثالثاً : عند ارتفاع معدلات التضخم تظهر الحاجة إلى تعديل أسعار القوائم والأجور بشكل دورى.
- رابعاً : يعتبر التضخم بمثابة ضريبة على رصيد النقود لدى الأفراد، مما يحد من الوساطة المالية للقطاع المالى بسبب توقع المقرضين ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية نتيجة لارتفاع التضخم. كما يحد من قدرة الدولة على تفيد الدين الحكومى لأن أسعار الفائدة المرتفعة تعنى ارتفاع مدفوعات خدمة الدين مما يزيد حجم العجز الحكومى، وفى بعض الحالات القصوى قد يؤد ارتفاع معدل التضخم فى الدولة إلى الدولار وإنخفاض الطلب على العملة المحلية والرغبة فى حمل عملة دولة أخرى عادة ما تكون الدولار – ذات معدلات تضخم منخفضة⁽¹⁾.

(1) Heenan Geoffrey, Peter Marcel, Roger Scott. " Implementing Inflation Targeting :Institution Arrangement, Target Design, and Communication," International Monetary Fund. Working Paper, No 278, 2006.

استقلالية السياسة النقدية للبنك المركزي :

يتضح من مفهوم استقلالية السياسة النقدية "السلطة القانونية والفعالية للبنك المركزي ليتمكن من تحقيق هدف استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للسياسة النقدية" أى غياب القيود المؤسسية.

هناك اشكالا متعددة من الاستقلالية يمكن إيضاها فى الآتى :

الاستقلالية القانونية law Independence : التى تعنى على أن هدف السياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار بشكل صريح فى القانون الذى يحكم عمل البنك المركزى.

استقلالية الهدف Coal Independence : التى تعنى استقلالية البنك المركزى فى تحديد أهدافه دون التقيد باعتبارات سياسية أخرى.

استقلالية الأداة Instrument Independence : التى تعنى استقلالية البنك المركزى فى استخدام أدواته لتحقيق الأهداف التى قد تحددها الحكومة أو يشترك تحديدها مع الحكومة. كما ترتبط استقلالية الأدلة لدى البنك المركزى بوجود استقرار فى المالية العامة للدولة وانخفاض العجز الحكومى Fiscal Deficit حيث قد يؤدى العجز إلى وجود مشكلة الهيمنة المالية التى تؤدى للجوء لإصدار النقود وتوسيع القاعدة النقدية لتخفيض حجم الدين العام المحلى وبالتالى زيادة معدلات التضخم واستمرار مشكلة الهيمنة المالية ستؤدى إلى إجبار البنك المركزى على إتباع سياسة نقدية تابعة وهو ما يتعارض مع مبدأ استقلالية الأداء مما يساهم فى التخلّى عن نظام استهداف التضخم بالكامل.

وفى نطاق تطبيق نظام استهداف التضخم يتعين على البنك المركزى أن يتمتع باستقلالية الأداة، وأن تكون هذه الاستقلالية متحققة بالفعل ومنصوصاً عليها فى القانون. ومن ناحية أخرى لا تعتبر استقلالية الأهداف من الأمور الضرورية فى حالة إدارة السياسة النقدية فى إطار استهداف التضخم⁽¹⁾.

(1)Mish Kin, Frederic. S, " Why the Federal Reserve should adopt inflation targeting", Colombia university, 2004.

تقدم أولوية هدف استقرار الأسعار على غيرها من الأهداف :

هناك العديد من أهداف السياسة الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيقها منها التوظيف الكامل Full Employment، الاستقرار الاقتصادى واستقرار الأسعار Economic and Price Stability، التخصيص الكفء للموارد وتحقيق أعلى مستوى ممكن من الناتج (القيمة المضافة)، التوازن الخارجى، وتوازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة، تحقيق النمو الاقتصادى Economic Growth، تحسين توزيع الدخل وتحقيق العدالة فى التوزيع وغيرها من الأهداف إلا أنه لابد من التأكيد على أن الأولوية تكون لهدف استقرار الأسعار ولكن هذا لا يعنى إغفال الأهداف الأخرى ولكن الإلتزام بمبدأ أولوية هدف استقرار الأسعار يكون بموجب القانون ويمكن التفرقة بين نظامين أساسيين لاستهداف التضخم.

نظام الاستهداف الصارم للتضخم Strict Inflation Targeting : ويكون فى هذا النظام الهدف الأساسى للسياسة النقدية هو الوصول إلى المعدل المستهدف للتضخم فى أفضل وقت ممكن دون الاهتمام بأهداف أخرى.

نظام الاستهداف المرن للتضخم Flexible Inflation Targeting : فى ظل هذا النظام يتم وضع خطة للوصول إلى المعدل المستهدف من التضخم بشكل تدريجى مع أخذ الأهداف الأخرى فى الاعتبار.

وجود قطاع مالى متطور ومستقر :

يعد من أهم عوامل نجاح نظام استهداف التضخم حيث يتم الاعتماد على الأسواق المالية المتطورة التى تستطيع نقل الإشارات الناتجة عن تغير أدوات السياسة النقدية إلى الطلب الكلى ثم إلى التضخم. وبالتالي إن إنجاح إدارة نظام استهداف التضخم يتطلب إلى وجود مزيد من الإصلاحات فى القطاع المالى فالسياسة النقدية فى ظل نظام استهداف التضخم تعتمد على السوق بشكل أساسى فى تحديد أسعار الفائدة من خلال عمليات السوق المفتوحة؛ حيث تحدد لجنة السياسة النقدية سعر الفائدة المستهدف ثم عن طريق عمليات السوق المفتوحة يضمن البنك المركزى أن يكون هذا السعر عند المستوى المستهدف،

مما يتطلب ذلك تقوية الجهاز المالى للدولة. وبالتالي لا يوجد تعارض بين هدف استقرار القطاع المالى وبين هدف استهداف التضخم بل يعتمد تحقيق هدف استهداف التضخم على متانة القطاع المالى فى الدولة، وبالتالي فإن ضعف هذا القطاع يؤدي إلى إحداث تأثير سلبي على نظام استهداف التضخم من عدة جهات :

أولاً : عند تأثر محفظة القروض لدى البنوك بمستوى أسعار الفائدة فقد يؤدي ذلك إلى خوف السياسة النقدية من رفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم عند وجود الحاجة لذلك حتى لا يؤدي إلى زيادة عبء هذه القروض على المركز المالية للبنوك.

ثانياً : قد يتطلب من البنك المركزى التدخل بصفته المقرض الأخير Lender of Last Resort، عند حدوث أزمات بنكية تؤدي إلى إعسار البنوك وفقد ثقة الأفراد فى القطاع المالى للدولة بصفة عامة وقد يؤدي ذلك إلى توسيع القاعدة النقدية من خلال إصدار النقود التى قد تساهم فى الانحراف عن المعدل المستهدف.

ثالثاً : عند وجود مراكز مالية مفتوحة سواء للمؤسسات المالية أو للأفراد المتعاملين قد يؤدي ذلك إلى زيادة التأثير بأزمات العملة مما قد يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف مما يساهم فى إحداث تأثير سلبي على المراكز المالية للمؤسسات المالية والأفراد الذى يؤدي بدوره على تقليل صافى الثروة لديهم، مما يساهم فى الحد من الإنفاق الاستثمارى للأفراد والمؤسسات مما يؤدي إلى توجيه اهتمام السياسة النقدية اتجاه السيطرة على تقلبات سعر الصرف وبالتالي ستكون الأولوية لهدف استقرار سعر الصرف وليس لهدف استقرار الأسعار.

تهيئة المناخ المناسب لتوفير عناصر الشفافية والمساءلة التى يتطلبها نظام استهداف التضخم :

يترتب على تطبيق نظام استهداف التضخم زيادة مصداقية السياسة النقدية التى تعتمد بدورها على توافر عناصر الوضوح والشفافية والمساءلة، والمصداقية تعنى " ثقة المتعاملين فى أن البنك المركزى سوف ينفذ تصريحاته وتعتمد درجة المصداقية على درجة الوضوح فى تصرفات السياسة النقدية"، وهذا بدوره يتكون من جانبين :

الجانب الأول : تدعيم سبل الاتصال بالعامّة، ووصف الترتيبات المؤسّسة لهم.

الجانب الثّاني : تقوية عنصر شفافية الإطار المؤسّسى.

والشفافية ظاهرة متعددة الجوانب وهناك خمس عناصر تتأكد من خلالها شفافية البنك المركزى هذه العناصر هي :

الشفافية السياسية Political Transparency : التى تعنى تصريح السياسة النقدية أهدافها السياسة ومعدلاتها الرقمية المستهدفة.

الشفافية الاقتصادية Economic Transparency : وهى إصدار البيانات الاقتصادية والتنبؤات والنماذج الكلية التى يستخدمها البنك المركزى.

الشفافية الإجرائية Procedural Transparency : وهى إطلاع العامة على عملية صنع قرار السياسة النقدية، بما فى ذلك استراتيجية السياسة النقدية والقاعدة التى تستخدمها السياسة النقدية فى تحديد أهدافها.

الشفافية السياسية Policy Transparency : التى تعنى إصدار إعلانات وشرح لقرارات البنك المركزى والتصرفات المحتملة فى المستقبل.

الشفافية التشغيلية Operational Transparency : التى تعنى وجود معلومات حول تطبيق قرارات السياسة النقدية وتدخلات فى السوق، وكذلك شرح كيفية التحكم فى الأخطاء، ويتم قياس درجة الشفافية فى البنك المركزى وفقاً لحجم وجودة المعلومات التى يوفرها البنك المركزى وعلى جانب آخر إذا تم التأكد من مصداقية البنك المركزى فإنه يمكن للعامة بمراقبة السياسة النقدية المتبعة والمساءلة فى بعض الحالات عن التحليلات والتصرفات التى تصدر عن البنك المركزى وذلك بهدف تحديد توقعات البنك المركزى بالنسبة للتضخم. وهذا بدوره سيؤدى على تحفيز السلطة النقدية على توخى الحذر والدقة فى التصريحات التى تدلى بها. والمساءلة تعنى أن يكون البنك المركزى قادراً على تقديم تفسيرات مقبولة للانحرافات التى قد تحيد بمعدل التضخم عن معدله المستهدف.

وفى إطار نظام استهداف التضخم، يعتبر عنصر المساءلة من الشروط الأساسية التى تخلق الحرية المقيدة *Constrained Discretion* للنظام كما يساعد على عزل السياسة النقدية عن الضغوط السياسية. كما يؤدى تفعيل الشفافية والمسائلة إلى زيادة أثر تغير أدوات السياسة النقدية على أهدافها، من خلال توجيه توقعات الأفراد والحد من مشكلة الفجوة الزمنية والتى تعنى "الفترة بين اختيار وتطبيق أدوات السياسة النقدية واكتمال آثارها على المتغيرات الاقتصادية" وما يترتب عليها من آثار، حيث يمتاز نظام استهداف التضخم بأنه نظام يعتمد على الاستباقية *Preemptive* وذو نظرة مستقبلية بمعنى أنه يأخذ فى اعتباره كافة العوامل والمعلومات الحالية التى تفيد فى عملية التنبؤ بمعدلات التضخم، وبشكل عام يتم الحكم على الوضوح فى السياسة النقدية عن طريق الإعلان الصريح والمباشر عن تبنى البنك المركزى للدولة لإطار استهداف التضخم.

إمكانية توقع المسار المستقبلى للتضخم :

يلعب التنبؤ بالتضخم دوراً هاماً فى إطار نظام استهداف التضخم ولذلك يقتضى وجود نماذج التى تستخدم كافة المعلومات والمؤشرات المتاحة للتنبؤ بالتضخم ومن جانب آخر يستلزم ذلك وجود القدرة الفنية اللازمة لإنشاء هذه النماذج وبالتالى يتطلب ذلك كفاءة فى آليات انتقال السياسة النقدية فى الاقتصاد أى وجود علاقة مستقرة بين التغير فى أدوات السياسة النقدية وأثر ذلك على معدلات التضخم، وترتبط القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم بكفاءة على توافر البيانات والمعلومات التاريخية التى يمكن الوثوق بها للاعتماد عليها لصياغة السياسة النقدية. وقد يصعب الاعتماد على نموذج واحد للتنبؤ بالتضخم، وقد تعتمد الدولة الواحدة على مجموعة من النماذج التى تساعد فى الوصول إلى التنبؤ بمعدل التضخم بشكل دقيق وذلك من خلال إمكانية التنبؤ بالمسار المستقبلى للمعدل التضخم من خلال تلخيص البنك المركزى للمعلومات التى يحصل عليها من مصادر مختلفة بدائل المعلومات التى توفرها المؤشرات الرائدة *Leading Indicators* والتى تمثل المعلومات التى تعطى إشارات متعلقة باتجاه المتغيرات المستقبلية فى مسار التضخم وتتضمن هذه المؤشرات (الطلب الكلى، العرض الكلى، أسعار الفائدة، الإجماليات

النقدية، مقاييس لسعر الصرف، ومعدل التضخم وتوقعاته المستقبلية). وذلك للوصول إلى قيمة متوقعة لمعدل التضخم صادر من السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي.

يتضح مما سبق أن نظام استهداف التضخم يتطلب العديد من المتطلبات التي يتعين توافرها في الدولة التي ترغب وتسعى لتطبيق نظام استهداف التضخم حيث إن الحصول على مزايا هذا النظام ونلافى عيوبه يعتمد على مدى توافر هذه المتطلبات. إن تطبيق نظام استهداف التضخم يعتمد على وجود مناخ اقتصادى مستقر أى استقرار البيئة الاقتصادية الكلية للدولة وذلك للوصول على معدل تضخم منخفض ومعدل نمو مستقر. وكذلك توافر استقلالية للسياسة النقدية للبنك المركزي وغياب الهيمنة على السياسة النقدية التي قد تؤثر على قرارات البنك المركزي. كما يعتمد نجاح نظام استهداف التضخم تقدم أولوية هدف استقرار الأسعار على غيرها من الأهداف أى التأكيد على أولوية هدف استقرار الأسعار ضمن منظومة أهداف السياسة الاقتصادية. بالإضافة تعتمد كفاءة انتقال آليات السياسة النقدية فى ظل نظام استهداف التضخم على توافر قطاع مالى متطور ومستقر، كما لابد من توافر عنصرى الشفافية والمساءلة، وكذلك إعداد النماذج المناسبة لتحديد مسار التضخم والتنبؤ بمعدلاته فى المستقبل حتى يمكن التضخم أن بتهيئة المناخ الاقتصادى المناسب الذى يضمن توافر هذه العناصر⁽¹⁾.

المعايير التي يتم على أساسها تقييم تجربة استهداف التضخم :

المدى الزمنى للمعدل المستهدف للتضخم Horizon of the Inflation Target :

يعرف المدى الزمنى لاستهداف التضخم بالفترة الزمنية التي يرتبط فيها البنك المركزى بتحقيق معدل التضخم الذى تم استهدافه، أو يمكن تعريفه بأنه الإطار الزمنى الذى يتحقق خلاله المعدل المستهدف الذى سبق الإعلان عنه من قبل السلطات النقدية وفى هذا الإطار تجدر التفرقة بين :

(1) Svensson L. "Inflation forecast Targeting Implementing and Monitoring Inflation Targets", European Economic Review, 41, 1997.

• المدى الزمني الذي تستطيع السياسة النقدية خلاله التحكم بالتضخم Control Targeting Horizon : الوقت الذي يعلنه البنك المركزي عند تحديد المعدل المستهدف للتضخم ويؤثر خلاله التغير في السياسة النقدية على معدل التضخم.

• المدى الزمني الضمني غير المعلن Implicit Targeting Horizon : فهو يعنى المدى الزمني الذي ترغب السياسة النقدية خلاله في إرجاع معدل التضخم إلى مستواه في الأجل المتوسط بعد أن يتعرض الاقتصاد لصدمة معينة.

حيث إنه عندما يكون معدل التضخم عند مستوى الهدف المرغوب للتضخم في الأجل الطويل Desired Long Run Objective فإن المدى الزمني يكون انعكاساً للفقوات الزمنية أو فترات الإبطاء الخاصة بانتقال أثر السياسة النقدية على الاقتصاد ويختلف المدى الزمني لاستهداف التضخم تبعاً لاختلاف قدرة البنوك المركزية على معادلة آثار صدمات العرض، وهل ما إذا كان الاستهداف سيتم بشكل صارم أم مرناً Flexible or strict inflation targeting .

وبشكل عام يمتلك المدى الزمني الطويل ميزة إعطاء البنك المركزي مرونة أكبر في الاستجابة للصدمات ولكن من ناحية أخرى تؤدي المبالغة في تحديد مدى زمني طويل إلى محدودية دور هذا المدى في تحديد توقعات التضخم ويؤدي إلى خلق مشكلة عدم التأكد. في حين أن المبالغة في تحديد مدى زمني قصير قد تخلق مشكلة عدم استقرار الأداة ولذلك يعتبر تحديد مدى زمني يتراوح بين سنة وأربع سنوات أمراً منطقيًا مع الأخذ في الاعتبار فترات الإبطاء ومرونة السلطة النقدية في الاستجابة لصدمات العرض.

مستوى المعدل المستهدف للتضخم Level of Inflation Target :

من الناحية النظرية يعبر معدل التضخم الذي يساوي صفر عن معنى استقرار الأسعار إلا أن من الناحية العملية لابد من تحديد معدل تضخم مستهدف عند مستوى يزيد عن الصفر وقد أشارت بعض البنوك المركزية إلى مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى تحديد المعدل المستهدف عند قيمة تزيد على الصفر:

أولاً : لابد وأن يتم تحديد معدل مستهدف موجب يسمح بحدوث التعديلات الأساسية في الأسعار النسبية بسبب صعوبة تخفيض الأسعار والدخول في الأجل القصير.

ثانياً : إذا كان سعر الفائدة الاسمي محدوداً بالصفري فإن معدل التضخم الصفري يعنى عدم إمكانية وصول معدلات الفائدة الحقيقية إلى السالب ومن ناحية أخرى أظهرت النتائج أن ارتفاع معدل التضخم إلى نسب أعلى من الصفر ولكن ليس بشكل كبير قد لا يؤدي إلى تزايد التوقعات بالنسبة للتضخم.

ثالثاً : عندما يصل معدل التضخم المستهدف إلى الصفر فقد ركوداً يصعب التعامل معه.

رابعاً : قد تزيد تقديرات التضخم المحسوبة على الزيادة الفعلية في معدل التضخم بما قد يعادل 2% ويعنى ذلك أن معدل التضخم الذى يساوى 2% قد يكافئ معدل التضخم الصفري.

مما سبق يتضح أنه يتعين اختيار معدل مستهدف موجب يقترب من الصفر أو يزيد عليه قليلاً بالقدر الذى لا يؤدي إلى عرقلة النشاط الاقتصادى واستقرار توقعات معدل التضخم ولا يؤدي إلى انخفاض مصداقية البنك المركزى.

الرقم القياسى الذى يتم على أساسه اختيار معدل التضخم المستهدف :

يمثل اختيار الرقم القياسى، أولى خطوات تطبيق نظام استهداف التضخم. ويعتمد اختيار هذا الرقم على المقايضة بين عاملين هامين إمكانية التحكم في التضخم والمصدقية اللازم توافرها في السياسة النقدية. ويعتمد اختيار هذا الرقم على مدى انعكاس توازن عنصرى الطلب والعرض في هذا الرقم، ورغبة الدولة في عزل نظام استهداف التضخم عن صدمات العرض في الأجل القصير، وخصائص سلة السلع التى تستخدم في حساب الرقم.

وبشكل عام لجأت معظم الدول التي طبقت نظام استهداف التضخم إلى الاعتماد على الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، وذلك نظراً لأنه أفضل وأسرع رقم قياسى متاح، ويمكن فهمه من العامة بسهولة كما أن حسابه بشكل مستقل عن البنك المركزى ومن ثم لا يخضع لتدخلاته وهى نقطة هامة فى مجال تطبيق نظام استهداف التضخم.

ومن ناحية أخرى فرأت بعض الدول أن هناك بعض السلع فى الرقم القياسى لأسعار المستهلكين تخرج عن نطاق سيطرة السلطة النقدية وبالتالي فقد لجأت بعض الدول إلى استخدام الرقم القياسى الأساسى حيث أن هناك فرقاً بين الزيادة الطارئة نتيجة ارتفاع أسعار بعض المكونات مثل أسعار الطاقة والضرائب غير المباشرة من ناحية وبين ارتفاع الأسعار التى غالباً ما ترتبط بمشكلات هيكلية فى الاقتصاد من ناحية أخرى وبالتالي أن التطورات التى تحدث فى معدل التضخم الخام *Headline Inflation* قد لا تعكس مقياساً صحيحاً للتضخم فى المدى المتوسط. وبالتالي فقد استخدمت بعض الدول مقياساً جديداً للتضخم يعتمد على استبعاد بعض السلع الأكثر تقلباً (الخضر والفاكهة) من الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، وأطلق عليه التضخم الأساسى *Core Inflation*.

والجدير بالذكر أن معظم الدول التى تطبق نظام استهداف التضخم عادة ما تستخدم التغير فى الرقم القياسى الخام كرقم معلن، ولكن تستخدم معدلات التضخم الأساسية وفى الواقع أنه فى الأجلين المتوسط والطويل يجب ألا يكون هناك فرق بين المعدل الأساسى والمعدل الخام.

تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى *Width of Target Band* :

تواجه البنوك المركزية التى تسعى إلى استهداف التضخم مشكلة الاختيار بين تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى. ويعكس هذا الاختيار المفاضلة بين مبدأى المصدقية والمرونة فاستخدام مدى مستهدف للتضخم يعنى مزيداً من المرونة فى تحقيق سياسة استهداف التضخم فى مقابل قليل من المصدقية ولكن بمرور الوقت سوف يدرك العامة الآثار الإيجابية لنظام استهداف التضخم، وقد تزيد مصداقية البنك المركزى والذى يستخدم أسلوب المدى المستهدف عندما ينجح فى تقليل تقلبات معدل التضخم.

ولكن بشكل عام، تفضل الكثير من الدول التي استهدفت التضخم تحديد المعدل المستهدف في شكل مدى بسبب مشكلة الفجوة الزمنية المرتبطة بقرارات السياسة النقدية، وعدم توافر القدرة الكافية للتنبؤ بالتضخم المستقبلي، ولزيادة المرونة في إطار المدى بما يسمح بالاستجابة للصدمات قصيرة الأجل، ولكن الفشل في الحفاظ على معدل التضخم في حدود المدى المستهدف يؤدي على نقص المصداقية على نحو يزيد على نقص المصداقية عند الفشل بالإلتزام بالنقطة المستهدفة. كما أن تحديد المعدل المستهدف في شكل مدى يعطي المزيد من المرونة للسلطة النقدية إرجاع الإنحرافات في معدل التضخم إلى المدى المستهدف، وبالتالي فإن فشل السلطة النقدية في تحقيق ذلك قد يؤدي إلى عدم الثقة في نظام استهداف التضخم المتبع.

وفي إطار اختيار المدى، ظهرت المفاضلة بين اختيار مدى واسع مرن Wide Soft Edged band في مقابل مدى ضيق محكم Narrow hard – edged band ويعتمد اختيار أي من البديلين على المفاضلة بين الميزات والعيوب المرتبطة بكل منهما.

حيث يعنى اختيار المدى الواسع وجود قدر كبير من المرونة في الأجل القصير، ولكن من ناحية أخرى قد يؤدي اتساع المدى إلى صعوبة تقييم أداء البنك المركزي في الأجل القصير، وبالتالي صعوبة مسألة البنك المركزي، بالإضافة إلى أن ذلك قد يعطى إمكانية توقع الفاعلين الاقتصاديين ارتفاع التضخم ليصل إلى أعلى قيمة في المدى، مما يؤدي بدوره إلى التحيز في قيمة التضخم إلى أعلى. وعند اختيار نطاق للمدى أوسع من المطلوب قد يشير إلى عدم اعتبار هدف استقرار التضخم الهدف الأساسي للسياسة النقدية، كما قد يشير ذلك أيضاً إلى أن البنك المركزي يستعمل قدراً أكبر من اللازم في حرية التصرف، وكل ذلك سوف يؤدي إلى التأثير السلبي على مصداقية البنك المركزي.

أما بالنسبة لاختيار مدى ضيق صارم لاستهداف التضخم، فقد يشير ذلك إلى ارتباط أقوى بالمعدل المستهدف للتضخم، بالإضافة إلى أنه يتيح فرصة أكبر لساءلة البنك المركزي عن تحقيق أهدافه في الأجل القصير، إلا أن اختيار مدى ضيق قد يترتب عليه نقص مصداقية البنك عند الفشل في البقاء في حدود المدى المستهدف لفترة طويلة،

كما أن اختيار البنك المركزى للمدى الضيق قد يترتب عليه عدم استقرار أدواته، والتي تحدث بسبب كثرة تغير الأداة المطلوب لتحقيق تغير فى معدل التضخم فى أفق زمنى قصير.

ج- ميزات تطبيق نظام استهداف التضخم :

- ساعد نظام استهداف التضخم الدولة على تحقيق معدل منخفض ومستقر من التضخم مما انعكس على النمو الاقتصادى بالإيجاب، فعن طريق إجبار البنك المركزى بشكل صريح على تحقيق معدل منخفض من التضخم.
- زيادة الشفافية والمسائلة للسياسة النقدية مما يساهم فى تحقيق كفاءة تنظيم توقعات التضخم مما عدا بدوره بالنفع على عملية تحديد الأسعار والجور وأنه ينطوى على وجود بعض الحرية والمرونة فى تطبيقه.
- إتضح من خلال بعض الحالات التى طبقت هذا النظام تحسن الاستجابة للصدمات التضخمية من خلال وجود زيادة مؤقتة فى مستوى أسعار خلال الجولى الأولى First round effect دون أن يؤدي ذلك إلى حدوث آثار تضخمية تتابعية Second Round Effect ومن ثم لا تحدث زيادة مستمرة فى معدل التضخم وهذا بدوره خلق المرونة الكافية لدى صانعى السياسة النقدية لتركيز سياستهم على صدمات الطلب والاستجابة لصدمات العرض الشديدة التى قد تؤدي إلى حدوث هذه الآثار التتابعية.
- يتميز نظام استهداف التضخم بعدم اعتماده على وجود علاقة بين النقود والتضخم، وبالتالي فإن تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التى تحدث فى سرعة دوران النقود مما يدعم من جدوى تطبيقه فى حالة الدول النامية وقد يؤدي ذلك إلى التغلب على مشكلة عجم استقرار الأداة.
- يتميز نظام استهداف التضخم بسهولة فهمه لدى العامة مما يؤدي ذلك بدوره إلى تحفيز الشفافية فى النظام النقدى المتبع.

- يؤدي وجود معدلات رقمية صريحة للتضخم فى إطار نظام استهداف التضخم إلى توجيه أنظار الوحدات الاقتصادية إلى التركيز على تحقيق الهدف من عدمه.
- يتم فى إطار هذا النظام التركيز على استهداف معدل التضخم وليس مستوى الأسعار وهذا بدوره إنما يعكس وعى صانعى السياسة بالأثر السلبى الذى تحدثه المبالغة فى تخفيض الأسعار على النشاط الحقيقى للاقتصاد.
- يترتب على تطبيق هذا النظام زيادة شفافية السياسة النقدية كما يتم إصدار التقارير الدورية مثل تقارير التضخم وقد أدى إصدار مثل هذه التقارير إلى تقليل عامل اللايقين فى قرارات السياسة النقدية فيما يتعلق بالتضخم.
- أدى تطبيق هذا النظام إلى زيادة مساءلة البنك المركزى مما أدى إلى زيادة الدعم المؤيد لاستقلالية البنك المركزى وسياسته التى تسعى إلى استقرار التضخم فى الأجلين المتوسط والطويل.
- يندرج نظام استهداف التضخم ضمن حزمة السياسات التى تسمح بحرية التصرف المقيدة أى أن هذا النظام لا ينطوى على إعطاء تعليمات عن طيفية تطبيقه ومن ناحية أخرى فإن تطبيق هذا النظام لا ينطوى على حرية تصرف غير مقيدة تؤدى إلى خلق مشكلة تضارب فى التوقيت حيث يرتبط نجاح تطبيق هذا بوجود توجه ذو نظرة مستقبلية لدى صانعى السياسة حيث لا يقتصر التركيز على الأحداث الاقتصادية الجارية فقط.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف التضخم :

- يتطلب تطبيق نظام استهداف التضخم قدرة السياسة النقدية على رفع أسعار الفائدة عند الحاجة إلى ذلك، إلا أن هذا قد يمثل ضغوطاً على معدل نمو الناتج فى الدول خلال فترة تخفيض التضخم.

- قد يؤدي تطبيق نظام استهداف التضخم إلى فرض قواعد صارمة على صانعي السياسة النقدية وقد يحد لك من حرية التصرف تجاه الظروف غير المتوقعة التي قد تواجه الاقتصاد.
- صعوبة التحكم في التضخم تؤدي إلى صعوبة استهدافه في حالة الدول النامية وترجع هذه الصعوبة على طوال فترات الإبطاء التي تحد منه كفاءة آليات انتقال السياسة النقدية في هذه المجموعة من الدول⁽¹⁾.
- إضعاف مسألة البنك المركزي ووجود "فترات الهروب" Escape Clauses التي سوف تؤدي على انخفاض مصداقية النظام.
- صعوبة التحكم في التضخم في حالة الدول النامية وهو وجود نسبة كبيرة مكن الأسعار المنظمة Regulated Prices في التضخم الخام Inflation Headline حيث إن التحكم في مثل هذه الأسعار يخرج عن نطاق سيطرة السلطات النقدية مما يجعل مساءلة السياسة النقدية عن الإنحرافات في معدل التضخم عن معدله المستهدف عن معدله المستهدف أمراً يتضمن الظلم لقدرة السياسة النقدية.
- قد يؤدي المرونة التي يتطلبها نظام استهداف التضخم في سعر الصرف إلى أحداث نوع من عدم الاستقرار في النظام المالي ومن ناحية تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي قد يخلق مشاكل أخرى من نوع آخر.

(1) Mishkin, Fredric, "From Monetary Targeting To Inflation Targeting : Lessons From the Industrialized Countries", Columbia University, 2000.

الفصل التاسع

فعالية السياسة النقدية

في اقتصادات الدول المتقدمة

الفصل التاسع

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول المتقدمة

يختلف أداء السياسات النقدية فى الدول المتقدمة عنها فى الدول النامية، حيث تتميز اقتصادات هذه الدول بالقوة وارتفاع معدلات النمو الاقتصادى، كما تتسم عادة بإنخفاض معدلات التضخم ومدى قدرتها على التحكم فى هذه المعدلات وإمكانية ضخ قدر مناسب من الاستثمارات والتحكم فى أسعار الفائدة بما يتيح تشجيع الاستثمار والتأثير على معدلات الأداء والنمو الاقتصادى، وفيما يلى عرض موجز لأهم ما استتمت به بعض الدول المتقدمة التى طبقت نظام استهداف التضخم وقد وقع الاختيار على دول المملكة المتحدة ونيوزيلاندا.

أولاً : تجربة المملكة المتحدة فى استهداف التضخم :

عانت المملكة المتحدة خلال فترة السبعينات والثمانينات من معدلات تضخم مرتفعة، نتيجة فشل السياسات النقدية التى تبناها بنك إنجلترا بهدف تحقيق الاستقرار النقدى على الرغم من تغير الأساليب التى اتبعها البنك فى إدارة السياسة النقدية خلال هذين العقدين، وفى أكتوبر 1992، أعلن وزير المالية تبنى المملكة المتحدة سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، يتم تطبيقه من خلال بنك إنجلترا، وذلك بعد تخلى المملكة عن آلية سعر الصرف فى النظام النقدى الأوروبى فى سبتمبر 1992.

1 - السياسة النقدية المتبعة قبل إتباع سياسة استهداف التضخم :

فى أوائل السبعينات، كان الهدف الوسيط للسياسة النقدية يبنى على استهداف الجاميع النقدية M2، كما تبنت الحكومة البريطانية مجموعة من السياسات النقدية والمالية التوسعية بهدف رفع مستويات الناتج والتشغيل ونتيجة لذلك، سجلت قيم كل من معدل التضخم ومعدل نمو النقود M2 ونسبة عجز الموازنة إلى الناتج الحلى الإجمالى

خلال هذا العقد أعلى مستوياتها حتى نهاية القرن العشرين، فقد وصل معدل نمو عرض النقود إلى 27.9% عام 1972، كما وصل عجز الموازنة الحكومية إلى 704% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1975، في حين وصل معدل التضخم إلى 24.2% في العام نفسه، وخلال الفترة 1975 – 1972 وصل متوسط معدل التضخم إلى 14.1% في حين بلغ متوسط معدل نمو M_2 نحو 18.8%، ومتوسط نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي 4.5%، وخلال عقد الثمانينات وأوائل التسعينات استمر فشل السياسات النقدية التي تبناها بنك إنجلترا في تحقيق الاستقرار النقدي على الرغم من تغير الأساليب التي اتبعها البنك في إدارة السياسة النقدية خلال هذه الفترة تمثلت في استهداف الرصيد النقدي M_3 خلال الثمانينات، واستهداف سعر الصرف في لعاملين الأولين من عقد التسعينات نتيجة انضمام المملكة المتحدة إلى آلية الصرف الأوروبية (ERM) حيث بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة 1980 – 1991 حوالي 7.5% سنوياً، كما وصلت قيمته عام 1980 نحو 18%، وفي عام 1990 نحو 9.5%. وعلى الرغم من مساهمة سياسة استهداف سعر الصرف في تخفيض معدلات التضخم لتصل إلى نحو 3.5% في سبتمبر 1992، إلا أن هذا النظام واجهه العديد من الصعوبات دفعت المملكة المتحدة إلى الخروج منه في أغسطس 1992.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

بعد خروج المملكة المتحدة من آلية سعر الصرف للنظام النقدي الأوروبي تبنت المملكة المتحدة وضع أرقام مستهدفة للتضخم اعتباراً من عام 1992، وبمقتضى هذا الأسلوب تختار وزارة الخزانة معدلاً مستهدفاً للتضخم يعمل بنك إنجلترا على تحقيقه باستخدام أدوات السياسة النقدية، وعلى رأسها سعر الفائدة. وأعلن وزير المالية استهداف معدل تضخم أسعار التجزئة باستبعاد مدفوعات الرهونات RPIX في حدود 1 – 4% على ألا يصل إلى نصف هذه الحدود 2.5% بنهاية أبريل 1997 كحد أقصى. وتمثلت الميزة الرئيسية لتبنى هذه السياسة في زيادة شفافية السياسة النقدية، بالإضافة إلى زيادة تركيز السلطات النقدية على هدف استقرار الأسعار وتحملهم مسؤولية تحقيقه أمام الرأي العام، كما زاد من مصداقية السياسة النقدية وقلل من الميل التضخمي للسياسة النقدية لبنك إنجلترا.

هذا وتعتبر البداية الحقيقية لوضع إطار مؤسسى للعمل بسياسة تحديد معدل مستهدف للتضخم بتلك الدولة عام 1998، حيث تم إدخال تعديلات تشريعية على قانون بنك إنجلترا ولا سيما فيما يتعلق بين بنك إنجلترا والحكومة لتوفير مزيد من الاستقلالية للبنك فى أداء مهامه الموكلة إليه فى إطار السياسة النقدية الجديدة، ونتيجة لذلك تم إصدار قانون بنك إنجلترا عام 1998 فى الثالث والعشرين من إبريل عام 1998، ووفقا لهذا القانون فإن بنك إنجلترا تمتع باستقلالية الأدوات دون تمتعه باستقلالية الأهداف، ومقابل هذه الاستقلالية يخضع البنك لمساءلة برلمانية وشعبية واسعة، أما فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية فتقتصر سلطة وزارة الخزانة فى تحديد معدل التضخم المستهدف الذى يتعين على بنك إنجلترا تحقيقه، حيث نص القانون على أن ترسل وزارة الخزانة مرة واحدة على الأقل سنويا إخطارا كتابيا إلى لجنة السياسة النقدية يتضمن تحديد معدل التضخم الذى يتعين على بنك إنجلترا العمل على تحقيقه، بالإضافة إلى ملامح السياسة الاقتصادية التى تعتزم الحكومة تبنيها، وعلى الرغم من ذلك نص القانون على احتفاظ وزارة الخزانة بحقها فى إصدار تعليمات لبنك إنجلترا فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية ومن بينها أسعار الفائدة، وذلك فى الظروف الاقتصادية الاستثنائية ولفترة قصيرة إذا ما رأت أن هذه التوجهات تحقق المصلحة العامة ولكن بعد استشارة محافظ البنك، ووفقا لهذا النظام يتولى بنك إنجلترا اتخاذ القرارات الفنية المتعلقة بتحديد أسعار الفائدة للمساعدة على تحقيق معدل التضخم المستهدف، وأخذ فى الاعتبار الأهداف الاقتصادية للدولة متضمنة تلك المتعلقة بالنمو الاقتصادى ومستوى التشغيل. ويضطلع البنك بدوره فى هذا الخصوص فى ظل الاستقلالية التى يتمتع بها إدارته للسياسة النقدية، مع التزامه فى الوقت ذاته بتطبيق مبدأ الشفافية والمساءلة فى ممارسة دوره سواء كانت تلك المساءلة أمام الحكومة أو البرلمان أو الشعب.

جدول رقم (5) أهم الفروق بين قانون بنك إنجلترا لعام 1979 و1998

قانون 1979	قانون 1998
<p>المهمة الرئيسية لبنك إنجلترا هي :</p> <ul style="list-style-type: none"> • الإشراف على الجهاز المصرفي. • الإصدار النقدي وإدارة الدين العام للحكومة دون الإشارة إلى السياسة النقدية، حيث كان ينظر إلى البنك على أنه مستشار للحكومة في شئون السياسة النقدية، ومن ثم كان وضع تلك السياسة من مسئولية الحكومة مثلها في السياسات الاقتصادية الأخرى. 	<ul style="list-style-type: none"> • ركز على مسئولية بنك إنجلترا في إدارة السياسة النقدية لتحقيق معدل التضخم المستهدف. • إعفاء البنك من مهمة الإشراف على البنوك، حيث تم إنشاء هيئة مستقلة تتولى هذه المهمة تعرف باسم هيئة الخدمات المالية Financial Services Authority. غير أن البنك ما زال يتحمل مسئولية المحافظة على استقرار القطاع المالي بشكل عام. • تحويل مسئولية إصدار الدين الحكومي من بنك إنجلترا إلى جهة أخرى وهي مكتب إدارة الدين Debt Management Office والذي أصبح مسئولاً أيضاً عن إدارة المعاملات اليومية الحكومية.

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

يرتكز الإطار العام لسياسة استهداف التضخم على المحاور التالية :

أ- الهدف التشغيلي للسياسة النقدية :

يستخدم بنك إنجلترا سعر الفائدة قصير الأجل Official Bank Rate كهدف تشغيلي للسياسة النقدية لضمان عودة التضخم إلى المعدل المستهدف في وقت معقول دون حدوث أى آثار سلبية على الاستقرار الاقتصادى. و جدير بالذكر، أن تحديد معدل التضخم عند مستوى 2% لا يعنى أن معدل التضخم سوف يكون ثابتاً عند هذا المعدل،

حيث يعتبر ذلك شيئاً صعب الحدوث. ونظراً لاحتمال حدوث صدمات غير متوقعة فى الأسعار، فقد أدركت الحكومة صعوبة استمرارية تحقيق القيمة لهذا الهدف بدقة كاملة. ولذلك، فقد تم السماح بارتفاع (أو إنخفاض) القيمة الفعلية لمعدل التضخم بما لا يزيد على 1%⁽¹⁾.

ب- مقياس التضخم المستهدف :

أوضحت لجنة السياسة النقدية ببنك إنجلترا أن هدف السياسة النقدية يتمثل فى تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار. وقد تم التعبير عن ذلك الهدف من خلال ضرورة الحفاظ على معدل التضخم السنوى عند مستوى 2.5% كتغير نسبى فى الرقم القياسى لأسعار التجزئة بعد استبعاد سعر الفائدة الممنوح على القروض العقارية (RPIX). وقد قام بنك إنجلترا فى يناير 2004 بتغيير المعيار المستخدم فى حساب معدل التضخم المستهدف ليصبح الرقم القياسى لأسعار المستهلكين Harmonized Index of Consumer Prices (HICP) بدلاً من مقياس RPIX، حيث ترتب على ذلك إنخفاض معدل التضخم المستهدف من 2.50% إلى 2%، وقد حرص البنك آنذاك على شرح وتوضيح طبيعة هذا التعديل للعامه⁽²⁾.

ج- إدارة السياسة النقدية :

استحدث قانون بنك إنجلترا لعام 1998 إنشاء لجنة السياسة النقدية Monetary Policy Committee (MPC)، لتتحمل مسئولية إدارة السياسة النقدية وتعتبر هذه اللجنة هى السلطة العليا لاتخاذ قرارات السياسة النقدية داخل البنك. وتتكون تلك اللجنة من تسعة أعضاء، وهم :

(1) www.Bankofengland.Co.Uk/Monetarypolicy/Framework.Htm.

(2) Inflation Targeting "Achievement and Challenges", Bank of England, Quarterly Bulletin, 2004.

- المحافظ ونائبي المحافظ.
 - عضوين يعينهم المحافظ، بعد استشارة وزير الخزانة، من بين المتخصصين في شئون السياسة النقدية العاملين في البنك.
 - أربعة أعضاء يعينهم وزير الخزانة من بين الخبراء في الشئون النقدية من خارج البنك.
- يحضر اجتماعات اللجنة ممثل عن وزارة الخزانة، ويأتى ذلك ضمان إمام اللجنة بملامح السياسة الاقتصادية التي تعتزم الحكومة تبنيها. ويحق لهذا الممثل المشاركة في مناقشات اللجنة، غير أنه لا يملك حق التصويت، وتجتمع تلك اللجنة بصورة شهرية لمدة يومين يسبق هذا الاجتماع الرسمي اجتماع تحضيرى Pre MPC Meeting يقدم فيه فريق العمل بالبنك تقرير مركز ومختصر عن أوضاع الاقتصاد وآخر البيانات الاقتصادية، بالإضافة إلى تطورات الاقتصاد العالمى. وفيما يتعلق بالاجتماع الرسمي للجنة، ففي اليوم الأول يتم تناول التطورات الاقتصادية على المستوى المحلى والدولى، بالإضافة إلى استعراض أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد المحلى والتضخم. وفي اليوم الثانى، يتم فى البداية تقديم ملخص عما تم تناوله فى اليوم الأول، ثم يقوم كل عضو بشرح رأيه الخاص للسياسة الواجب اتباعها. وفى ضوء آراء أعضاء اللجنة، يقوم محافظ البنك (رئيس اللجنة) باتخاذ القرار الذى يوافق عليه أغلبية الأعضاء. أما فيما يتعلق بالأقلية المخالفة لهذا القرار، فيطلب منهم تحديد سعر الفائدة الذى يرونه مناسباً ويسجل فى محضر الاجتماع. ويتم الإعلان عن قرار اللجنة فى اليوم التالى. وينشر محضر اجتماع اللجنة بعد أسبوعين من تاريخ عقد الاجتماع⁽¹⁾.

هناك بعض الأمور الفنية التي تواجه البنك عند إدارته للسياسة النقدية لتحقيق معدل التضخم المستهدف، ويتمثل أهمها فى الحاجة للتقدير الدقيق لمعدل النمو المتوقع فى الطلب الكلى، حيث أن السيطرة على الضغوط التضخمية تستلزم تحقيق التوافق بين

(1) WWW. Bankofengland. Co.Uk/monetarypolicy/decision.htm.

العرض الكلى والطلب الكلى، وفى هذا الإطار، يجب ملاحظة أن المعدل الملائم لنمو الطلب الكلى الذى يتفق مع هدف بقاء معدل التضخم الفعلى على ما هو عليه يتوقف أساساً على مقدار الطاقة العاطلة فى الاقتصاد، وقدرة جانب العرض على تلبية تلك الزيادة فى الطلب، حيث يؤدى نمو الإنتاجية إلى زيادة قدرة الاقتصاد على الإنتاج، وبالتالي زيادة المعروض من السلع والخدمات وهو ما يزيد من قدرة السلطة النقدية على الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستوى منخفض دون التخوف من زيادة الضغوط التضخمية حتى فى حالة حدوث زيادة كبيرة نسبياً فى الطلب الكلى. ومن ثم يتعين على صانعى السياسة النقدية تحديد معدل النمو المتوقع فى الإنتاجية، وتقدير أثر ذلك على العرض الكلى⁽¹⁾.

د- الشفافية والمساءلة :

يقوم بنك إنجلترا، تطبيقاً لمبدأ الشفافية، بإصدار تقرير ربع سنوى عن التضخم Inflation Report يتم فيه تقييم شامل للضغوط التضخمية، وقرارات السياسة النقدية التى تم اتخاذها مع توضيح الأسلوب الذى اتبعه البنك لتحقيق القيمة المستهدفة لمعدل التضخم، كما يتضمن توقعاته بشأن معدلات التضخم، هذا بالإضافة إلى وجود مظاهر أخرى لشفافية بنك إنجلترا. فعلى سبيل المثال، ألزم قانون عام 1998 بنك إنجلترا بأن ينشر على الرأى العام عقب كل اجتماع للجنة السياسة النقدية بياناً يتضمن القرارات التى تم اتخاذها فى هذا الاجتماع، ويستثنى من هذا الإلتزام القرارات المتعلقة بتدخل البنك فى الأسواق المالية، وذلك فى حالة إذا ما قررت اللجنة أن النشر الفورى بهذه القرارات سيبطل التأثير المرغوب منها، وفى هذه الحالة على البنك أن ينشر بياناً عن هذه القرارات وقتما تقرر اللجنة أنه لم يعد هناك ضرر من نشرها. أما القرارات الخاصة بأسعار الفائدة، فيتعين نشرها فى اليوم التالى لاجتماع اللجنة سواء شهد هذا الاجتماع تغييراً فى أسعار الفائدة أم لا. كما ألزم القانون بنك إنجلترا بنشر محاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية خلال مدة لا تتجاوز ستة أسابيع من تاريخ انعقاد الاجتماع،

(1) Charles Bean, inflation targeting : "The uk experience", bank of England quarterly bulletins, 2003.

خفضت بعد ذلك إلى أسبوعين. كما نص القانون على ضرورة نشر كافة المخاطبات الرسمية بين البنك ووزارة الخزانة بخصوص القيمة المستهدفة لمعدل التضخم على المدى العام.

أما فيما يتعلق بالمساءلة : فنجد أن بنك إنجلترا يكون عرضة للمساءلة أمام كل من السلطتين التنفيذية والتشريعية، وكذلك الرأي العام عن تحقيق معدل التضخم المستهدف. فبالنسبة لمساءلته عن انحراف معدل التضخم الفعلي عن المستهدف بأكثر من $\pm 1\%$ يتم إرسال خطاباً إلى وزير الخزانة يحيطه علماً بأسباب هذا الانحراف والسياسات التي طبقت لعلاجها والفترة الزمنية المتوقعة أن يعود معدل التضخم الفعلي خلالها إلى الحدود المسموح بها. وفي حالة استمرار هذا الانحراف، يتم تكرار إرسال هذا الخطاب بصورة ربع سنوية إلى أن ينخفض انحراف معدل التضخم الفعلي عن المستهدف إلى أقل من $\pm 1\%$.

هذا بالإضافة إلى تقديم تقرير إلى وزير الخزانة فور انتهاء كل سنة مالية عن أعمال البنك في تلك السنة، كما يعتبر بنك إنجلترا مسئولاً بشكل مباشر أمام السلطة التشريعية، إذ نص قانون 1998 على أن يرسل وزير الخزانة إلى البرلمان نسخة من التقرير السنوي المقدم إليه من البنك عن أعماله خلال السنة المالية المنقضية، وكذا خطاب وزارة الخزانة إلى لجنة السياسة النقدية المتضمن تحديد معدل التضخم المستهدف. وأخيراً يعتبر بنك إنجلترا عرضة للمساءلة أمام الرأي العام من خلال نشر قراراته ومحاضر اجتماعاته وتقاريره الدورية.

هـ- أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي :

في سياق تقييم أداء استهداف معدل التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية في المملكة المتحدة، تشير البيانات إلى نجاحه بدرجة كبيرة ومما ساعد على نجاح استهداف التضخم، انضباط المالية العامة، وإصلاح أسواق العمل والمنتجات، والذي بدأ منذ فترة طويلة، وهو ما ساهم في زيادة تنافسية الاقتصاد وقدرته على التكيف بدرجة أكبر من الصدمات. وقد ترتب على نجاح استهداف التضخم، وزيادة المصداقية والثقة في أن بنك

إنجلترا يستطيع السيطرة على الضغوط التضخمية وتحقيق معدل التضخم المستهدف، وقد أدى ذلك إلى اقتراب توقعات الأسواق الخاصة بمعدل التضخم من المعدل الذى يستهدفه البنك، وذلك وفقاً لنتائج المسح الميدانى الذى تم إجراؤه فى هذا الخصوص، وهو ما يزيد قدرة بنك إنجلترا على تحقيق معدل التضخم المستهدف دون الحاجة لإحداث تغيير كبير فى أسعار الفائدة، كما ساهمت سياسة استهداف التضخم فى تصاعد معدلات النمو الاقتصادى وانخفاض معدل البطالة وتحسين الأداء الاقتصادى بصفة عامة مما أدى إلى نجاح تلك السياسة فى تحقيق أهدافها.

جدول رقم (6) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة

قبل وبعد استهداف التضخم

2009 – 1993		1992 – 1975		
الانحراف العيارى	المتوسط	الانحراف العيارى	المتوسط	
0.77	2.7	5.9	9.5	معدل التضخم
0.7	2.9	2.2	1.9	معدل النمو الحقيقى للناتج
2.6	5.1	3.0	8.3	معدل البطالة
1.1	5.5	2.3	11.6	أسعار الفائدة لمدة 3 شهور
1.5	5.9	1.7	11.7	أسعار الفائدة لمدة 10 شهور

(المصدر : تقرير آفاق الاقتصاد العالمى، إحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولى).

ومن الجدول السابق والذى يستعرض أهم المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة خلال عقدي السبعينات والثمانينات مقارنة بالفترة منذ بداية استهداف التضخم إلى 2009، يتضح أن التحسن الملحوظ فى تلك المؤشرات الاقتصادية بصفة عامة، وبالنسبة لمعدل التضخم يلاحظ انخفاض معدل التضخم بصورة ملحوظة من 9.5% فى المتوسط

خلال الفترة 1975 – 1992 إلى 2.7% خلال الفترة الممتدة من أكتوبر 1992 وحتى 2009. أما بالنسبة للنمو الاقتصادي فيظهر عدم استقرار معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلى الإجمالى للمملكة المتحدة قبل إنتهاجها سياسة استهداف التضخم، إلا أنه يوجد اتجاه تصاعدى لمعدل النمو يعكس مدى التطور الذى شهده الاقتصاد خاصة بعد انتهاج سياسة استهداف التضخم، فقد بلغ معدل النمو الحقيقى نحو 2.9% فى المتوسط خلال الفترة 1993 حتى 2009، فى حين اقتصر هذا المعدل على نحو 0.1% خلال عقدى السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضى، الأمر الذى يؤيد أن سياسة استهداف التضخم يمكن لها أن تؤدى من خلال محاربة التضخم بشكل مباشر إلى تحفيز النمو الاقتصادى. وأما بالنسبة لعدلات البطالة فقد انخفضت بشكل ملحوظ وإن كان تدريجياً خلال الفترة ليصل إلى 2.7% عام 2009، مقابل 9.9% عام 1992.

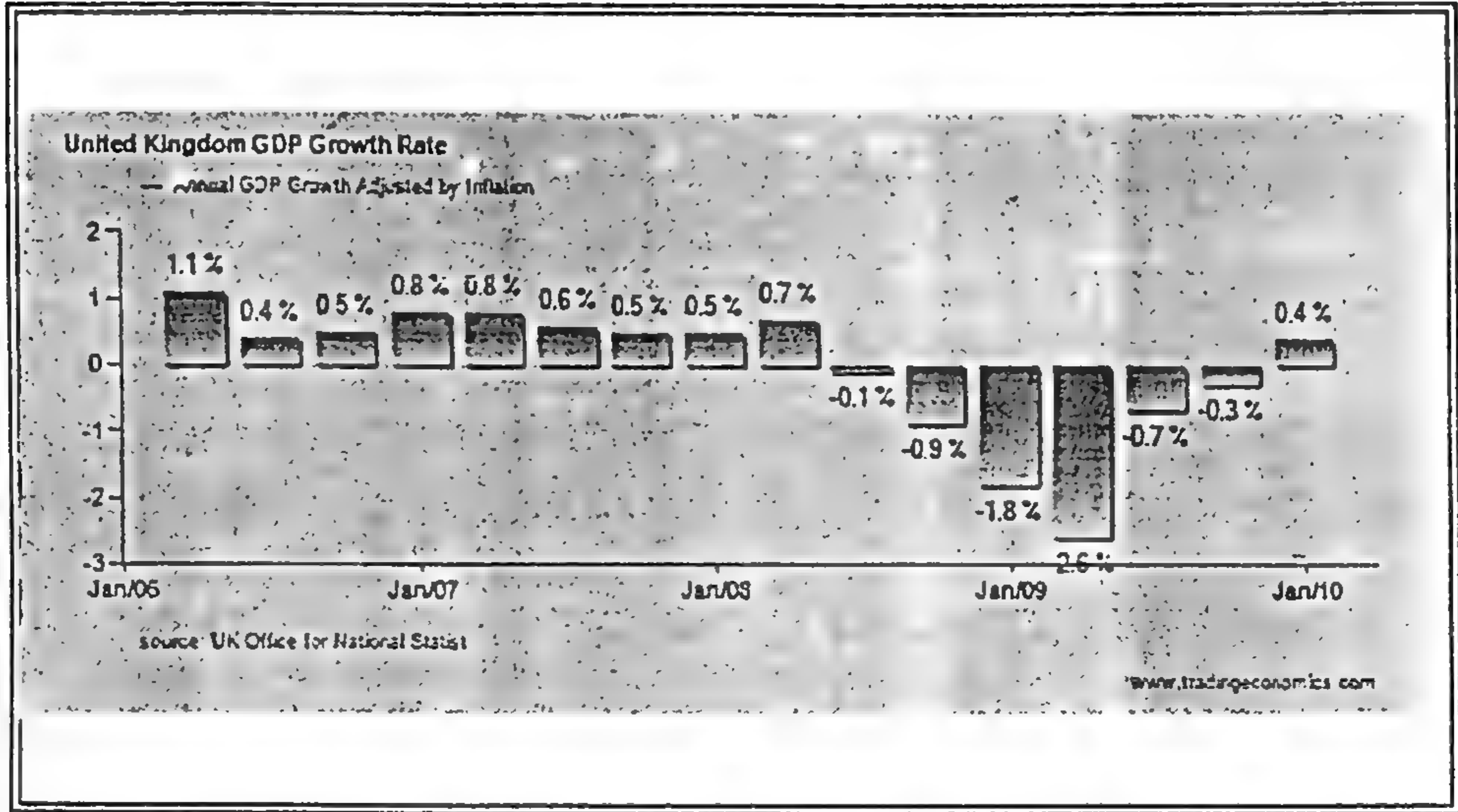
جدول رقم (7) المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة فى عام 2009

بلد *	سعر الفائدة	معدل النمو	معدل التضخم	معدل البطالة	حساب جارى	سعر الصرف
المملكة المتحدة	0.50%	0.40%	3.00%	7.80%	2-	1.5209

(المصدر : موقع وكالة المخابرات الأمريكية – معدل التضخم – Munday).

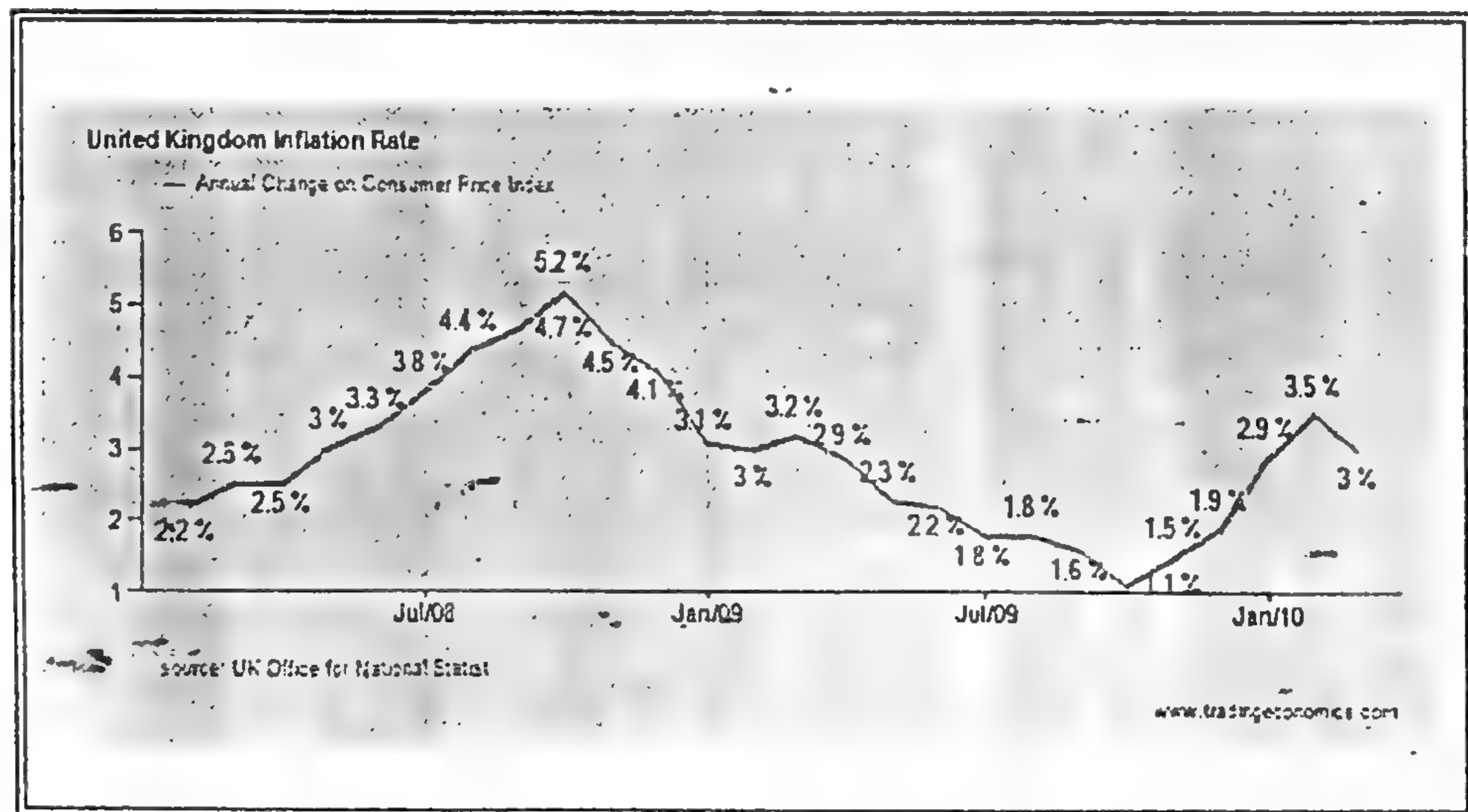
شكل رقم (25) تطور معدل النمو للناتج المحلي للمملكة المتحدة

في الفترة من يناير 2006 وحتى يناير 2010



شكل رقم (26) تطور معدل التضخم للمملكة المتحدة

في الفترة من يناير 2006 وحتى يناير 2010



جدول رقم (8) تطور معدلات التضخم الشهرية للمملكة المتحدة

في الفترة من (يناير 2007 إلى فبراير 2010)

عام	2007	2008	2009	2010	المتوسط الشهري
يناير	2.7	2.2	3	3.5	2.81
فبراير	2.8	2.5	3.2	3	2.86
مارس	3.1	2.5	2.9		2.82
أبريل	2.8	3	2.3		2.68
مايو	2.5	3.3	2.2		2.63
يونيو	2.4	3.8	1.8		2.54
يوليو	1.9	4.4	1.8		2.47
أغسطس	1.8	4.7	1.6		2.38
سبتمبر	1.8	5.2	1.1		2.18
أكتوبر	2.1	4.5	1.5		2.42
نوفمبر	2.1	4.1	1.9		2.54
ديسمبر	2.1	3.1	2.9		2.66
المتوسط السنوي	2.30	3.48	2.08	3.24	

(المصدر : موقع وكالة المخابرات الأمريكية - معدل التضخم - Munday).

وبدراسة تطور معدلات التضخم الشهرية للمملكة المتحدة يتبين أن المتوسط الشهري لهذه المعدلات قد بلغ أقصاه في شهرى فبراير ومارس حيث بلغ نحو 2.86% ، 2.82% على الترتيب. في حين ارتفع المتوسط السنوي لمعدل التضخم بالمملكة لعام 2008 عن الأعوام الأخرى والذي بلغ متوسط معدل التضخم بها نحو 3.48 نقطة، بينما بلغ هذا المتوسط الشهري يناير وفبراير في العام الحال نحو 3.24% وهو معدل كبير مقارنة بالتراجع في معدلات التضخم لعامى 2007 ، 2009 والذي بلغ متوسط معدل التضخم بهما نحو 2.30% ، 3.24%.

ثانياً : تجربة نيوزيلاندا فى استهداف التضخم :

تعد نيوزيلاندا هى الدولة الرائدة فى انتهاج سياسة استهداف التضخم كهدف للسياسة النقدية، ومنذ تبنى البنك الاحتياطى النيوزيلاندى سياسة استهداف التضخم فى فبراير 1990، وذلك عقب معاناته الطويلة مع معدلات التضخم المرتفعة والمتباينة، وقد أسهمت تلك السياسة فى تحقيق نجاح كبير فى مجال احتواء والسيطرة على التضخم، وقد ساعد نيوزيلاندا فى تحقيق هذا النجاح تهيئتها للمناخ المناسب والذى استطاعت من خلاله السياسة النقدية أن تقوم بدورها على أكمل وجه، مثل إصدار قانون جديد للبنك المركزى يكفل له الاستقلالية التامة فى رسم وتنفيذ السياسة النقدية وتحديد الأدوات المناسبة لذلك، كما كفل هذا القانون أيضاً تعزيز مصداقية البنك المركزى على تنفيذ سياساته النقدية، ومحاسبة محافظ البنك المركزى على سياساته، كما أن من أهم مزايا هذا القانون التى كفلها هو عمله على تحقيق التنسيق بين كل من البنك المركزى ووزارة المالية، وذلك من خلال اشتراطه على ضرورة التنسيق بين محافظ البنك المركزى ووزير المالية عند تحديد معدل التضخم المستهدف.

1 - السياسة النقدية قبل استهداف التضخم :

شهدت نيوزيلاندا فى معظم سنوات عقدى السبعينات والثمانينات مستويات مرتفعة من التضخم تعدت الرقمين Double Digit Inflation بلغ متوسطها نحو 11.4%، وإن كانت قد ارتفعت فى بعض السنوات بشكل كبير لتصل إلى نحو 17.7% و18.4% خلال عامى 1976 و1980 على الترتيب، ومع بداية عقد الثمانينات انخفض معدل التضخم لأقل من 5% إلا أن هذا الانخفاض كان بشكل مؤقت ولم يدم طويلاً، فلم تلبث معدلات التضخم أن بدأت فى الارتفاع مرة أخرى لتتعدى حاجز الرقمين لتصل إلى أعلى قيمة لها فى الفترة 1985 - 1987 حيث بلغت نحو 15%، وفى أواخر الثمانينات التزمت الحكومة بمبدأ تدبير جميع احتياجاتها التمويلية مباشرة من الأسواق الخاصة، وتم تبنى برنامج واسع المدى للإصلاح الهيكلى وتم تعويم سعر الصرف، وقد ساعدت هذه السياسة على خفض معدل التضخم ليصل إلى حوالى 5.7% عند تبنى سياسة استهداف التضخم،

ولعل من الأسباب الرئيسية وراء تلك المعدلات المرتفعة والمتغيرة للتضخم عدم وجود أهداف محددة للسياسة النقدية، وتعد تلك المشكلة بمثابة الباعث وراء تفكير متخذى القرار بشأن ضرورة استهداف التضخم بشكل مباشر بدلاً من محاولة التأثير عليه بشكل غير مباشر عن طريق استهداف سعر الصرف أو الإجماليات النقدية، ومنذ ذلك الحين أخذ متخذو القرار فى نيوزيلاندا يبحثون فى الإجراءات التنظيمية والتنفيذية لإدخال تلك السياسة حيز التنفيذ.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

تعتبر نقطة البداية بالنسبة لنيوزيلاندا فى انتهاجها لسياسة استهداف التضخم قد بدأت من خلال إصدار القانون الجديد لبنك الاحتياطى النيوزيلاندى عام 1989 والذى تم فيه الأخذ فى الاعتبار عدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهداف متعددة فى ذات الوقت، ومن ثم نص القانون على أن الوظيفة الأساسية للبنك تتمثل فى صياغة السياسة النقدية وتطبيقها بهدف تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار والمحافظة عليه، ويجرى أعمال هذا الهدف عن طريق إتفاقية تحديد أهداف السياسة Policy Targets Agreement (PTA)، والتى يتم التفاوض عليها بصورة دورية بين محافظ بنك الاحتياطى ووزارة المالية، وهكذا تحتفظ الحكومة بالسيطرة على أهداف السياسة فى حين يحصل البنك على الحرية التى يحتاجها لتحقيق هذه الأهداف، كما روعى أيضاً عند صياغة هذا القانون ضمان استقلالية بنك الاحتياطى عن الحكومة بشكل تام فى تحديده للأدوات التى يستخدمها لتحقيق الهدف النهائى للسياسة النقدية وهو استقرار المستوى العام للأسعار⁽¹⁾.

(1)Andrea Shaechter, R. MarkStone, And Mark Zelmer, Adopting inflation Targeting : Practical Issues for Emering Market Countries.

اتفاقية تحديد أهداف السياسة (PTA) Policy Target Agreement⁽¹⁾:

ينص هذا القانون على أن يقوم كل من محافظ بنك الإحتياطى الفيدرالى ووزير المالية بكتابة عقد يعرف بـ PTA، وتنص المادة 9 من هذا القانون على أن يتم من خلال هذا القانون تحديد معدلات التضخم المستهدفة والإعلان عنها للجمهور، كما يراعى أن يتم تعديل هذا القانون إذا ما تم تعيين محافظ جديد لبنك الإحتياطى أو تجديد العمل للمحافظ الحالى ولكن لا يسرى هذا الشروط بالنسبة لتغيير أو التجديد لوزير المالية، كما ينص القانون أيضا على أن ما جاء فى هذه الاتفاقية لا يمكن تغييره بواسطة أحد الطرفين (وزير المالية أو المحافظ)، بل يشترط موافقتهما معا وذلك لضمان الجدية والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، وقد تم توقيع أول اتفاقية فى 2 مارس 1990⁽²⁾.

منذ ذلك الحين تم تعديل هذا القانون عدة مرات من أجل تعديل معدلات التضخم المستهدفة وإضافة قدر من المرونة فى تطبيق سياسة استهداف التضخم، وأخذ فى الاعتبار الصدمات التى يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد النيوزيلاندى، وفى مثل هذه الظروف يسمح لبنك الإحتياطى بأن يخالف هدف التضخم ستكون قفزة مؤقتة، ويتم رصد التقدم المحرز فى بيانات السياسة النقدية لبنك الإحتياطى التى تصدر كل ستة شهور على الأقل وتدرج فى جدول أعمال البرلمان⁽³⁾.

(1) Occasional Paper No 202 International Monetary Fund Washington, 2000.

(2) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot/307620.html.

(3) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot/0073109.html.

جدول رقم (9) ملخص لأهم التعديلات التي أدخلت على إتفاقية تحديد الأهداف PTA

مارس 1990	اتفقت الحكومة وبنك الاحتياطي على استهداف معدل تضخم ما بين 1-2% على أن يتم تخفيض هذا المعدل المستهدف في ديسمبر 1992.
ديسمبر 1990	تم تعديل الوقت اللازم لتحقيق هذا الهدف ليصبح ديسمبر 1993.
ديسمبر 1996	تم توسيع إطار معدل التضخم المستهدف ليصبح ما بين 0-3%، وذلك بهدف إتاحة قدر أكبر من المرونة للسياسة النقدية للعمل على تحقيق أهدافها.
سبتمبر 2002	تم زيادة الحد الأدنى لمعدل التضخم المستهدف ليصبح 1% بدلاً من 0%، حيث أثبتت التجارب الدولية كما في اليابان أن تحقيق معدل التضخم موجب أكبر من الصفر يعد أمراً هاماً بالنسبة للاقتصاد القومي.

(المصدر : البنك المركزي النيوزيلاندي (WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot)).

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

شهد الإطار العام لسياسة استهداف التضخم عدة تعديلات هامة تمثلت في ⁽¹⁾ :

- تغير الهدف التشغيلي للسياسة النقدية في مارس 1999 ليصبح سعر الانتربنك لمدة ليلة واحدة (Official Cash Rate (OCR)، وذلك بعد أن كان البنك يعتمد في إدارته للسياسة النقدية على مؤشر الأوضاع النقدية Monetary Condition Index (MCI) خلال الفترة من يونيو 1997 إلى نهاية عام 1998 ⁽²⁾.

(1) Explaining New Zealand's Monetary Policy, the Reserve Bank of New Zealand, July, 2007.

(2) يتم حساب مؤشر الأوضاع النقدية الرسمي المستخدم من قبل البنك لتطبيق السياسة النقدية على النحو التالي : $Mci_t = \{ \text{ninety day interest rate}_t - \text{ninety day interest rate at } 1996/4 + 50 \log \{ \text{exchange rate}_t - \text{exchange rate at } 1996/4 \} \}$ هي 1996 الربع الرابع، كما يتضح أيضاً إعطاء وزن ترجيحي لأسعار الفائدة لمدة 90 يوم يمثل ضعف الوزن الترجيحي لسعر الصرف، بمعنى أن إنخفاض سعر الصرف بـ 1% يتطلب رفع سعر الفائدة بمقدار نصف نقطة مئوية، وذلك للحفاظ على المستوى المرغوب للأوضاع النقدية بافتراض ثبات العوامل الأخرى.

• تغير المدى الزمني المحدد لانتقال أثر قرارات السياسة النقدية إلى التضخم من سنة واحدة إلى سنة ونصف، مع الأخذ في الاعتبار أن البنك يطبق قاعدة النظرة المستقبلية Forward Looking Rule، بمعنى أنه إذا أشارت التوقعات المستقبلية إلى اتجاه التضخم الفعلي للانحراف عن التضخم المستهدف، فإن إدارة السياسة النقدية سوف تقوم بتعديل سعر الفائدة للتأثر على التضخم لضمان عودته إلى مستواه المستهدف.

• اعتماد البنك على استخدام نموذج توازن عام للاقتصاد الكلي في توقعاته يطلق عليه Forecasting and Policy system (FPS)، ويحتوى هذا النموذج على حوالى 30 متغير للسلوك Behavioural Variabies.

4- إدارة السياسة النقدية :

أسند قانون عام 1989 لمحافظ بنك الاحتياطي وحدة مهمة اتخاذ ما يراه من تدابير وإجراءات وأدوات كي يعمل على تحقيق الأهداف التي تم الاتفاق عليها من خلال PTA، وبذلك أصبح المحافظ مسئولاً مسئولية كاملة عن نتائج سياساته بخصوص إدارة السياسة النقدية، وترجع أهمية تحديد المسئولية إلى مساعدتها في المحاسبة (المساءلة)، هذا ويعتمد المحافظ في اتخاذ القرار الخاص بسعر الفائدة قصير الأجل OCR على الدراسات وأوراق العمل المقدمة إليه من لجنة السياسة النقدية بالبنك والمتضمنة آخر التطورات المحلية والعالمية وتقدير كافة المخاطر المرتبطة باحتمالات التضخم والتوقعات الخاصة بأهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على التضخم، وذلك في ضوء ما أسفرت عنه النماذج المستخدمة من نتائج، هذا بالإضافة إلى مقترحات المجلس الاستشارى OCR Advisory Group (OCRAG) المشكل بشأن إعطاء النصيحة للمحافظ حول سعر الفائدة قصير الأجل المقترح، حيث يقوم كل عضو من أعضاء المجلس بتقديم رأيه بصورة مستقلة دون تدوين أسمائهم إلى محافظ البنك، ويعتبر تلك التوصيات غير ملزمة له، فقد يأخذ أو لا يأخذ المحافظ بما يقدمه هؤلاء المستشارون من نصائح دون تبرير، وتضم تلك اللجنة اثنين من الخبراء من خارج بنك الاحتياطي الفيديالى⁽¹⁾.

(1) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/index.html.

إلزام بنك الاحتياط النيوزيلاندى بنشر تقرير نصف سنوى عن السياسة النقدية وتطوراتها (Monetary Policy Statements (MPS)، غير أن البنك يقوم حالياً بإصداره بصورة ربع سنوى، ويتناول هذا التقرير كيف ينوى البنك تحقيق الهدف المحدد له، وكذلك كيف ينوى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية خلال الفترة القادمة، كما يتناول كيف طبق البنك السياسة النقدية خلال الفترة البينية بين التقرير السابق والتقرير الجديد الصادر، نشر توقعات البنك بشأن عدد من المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على التضخم مثل الناتج المحلى الإجمالى، وسعر الفائدة، وسعر الصرف. يقوم مجلس المديرين بتقديم عرض بعد كل بيان للسياسة النقدية يفسر فيه الظروف التى تم على أساسها اتخاذ القرار الخاص بسعر الفائدة قصير الأجل OCR.

أما فيما يتعلق بالمساءلة، فيتم تشكيل لجنة من البرلمان لمناقشة التقارير المختلفة الصادرة عن البنك، ولجنة أخرى لمراجعة كيفية إدارة البنك لسياسته النقدية، وفى حالة إنحراف التضخم الفعلى عن المستوى المستهدف له يتم تقديم تفسير من خلال بيان السياسة النقدية واستعراض للخطوات الواجب اتخاذها للعودة بمعدل التضخم داخل النطاق المحدد له، ومن شأن الفشل فى تحقيق الرقم المستهدف للتضخم إعفاء المحافظ قبل نهاية مدته العادية وهى خمس سنوات غير أن هذا لم يطبق من قبل.

6- أهم الآثار الاقتصادية لسياسة استهداف التضخم :

يتضح من خلال تجربة نيوزيلاندا نجاح السياسة النقدية فى السيطرة على الضغوط التضخمية، كما أسهمت تلك السيطرة على التضخم فى تصاعد معدلات النمو الاقتصادى وانخفاض معدل البطالة وتحسن الأداء الاقتصادى بصفة عامة نجاح تلك الساسة فى تحقيق أهدافها.

جدول رقم (10) : تطور الأداء الاقتصادي

2009 – 1991		1990 – 1981		البيان
الانحراف المعياري	المتوسط	الانحراف المعياري	المتوسط	
1.0	2.1	4.7	10.8	معدل التضخم
2.0	3.1	3.0	1.7	معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي
2.2	6.3	1.7	5.7	معدل البطالة
1.8	7.2	4.7	15.3	سعر الخصم

Source : International Financial Statistics (IFS), International Monetary fund, Yearbook, Various editions.

من الجدول السابق الذي يستعرض أهم المؤشرات الاقتصادية لنيوزيلاندا خلال عقد الثمانينات مقارنة بالفترة منذ بداية استهداف التضخم إلى الآن يتضح التحسن الملحوظ في تلك المؤشرات الاقتصادية بصفة عامة، فبالنسبة لمعدل التضخم، يلاحظ انخفاض معدلات التضخم بشكل ملحوظ من 10.8% سنوياً في المتوسط خلال الفترة الأولى ليقصر على 2.1% فقط سنوياً في المتوسط خلال الفترة الثانية، والأمر الذي يعد دليلاً واضحاً على نجاح تلك السياسة في تحقيقها أهدافها، وكذلك الحال بالنسبة لمعدل النمو الاقتصادي والذي ارتفع من 1.7% في المتوسط سنوياً خلال الفترة الأولى إلى 3.1% خلال الفترة الثانية.

هذا ولم تنجح نيوزيلاندا من خلال سياسة استهداف التضخم في السيطرة على الضغوط التضخمية بها وحسب، بل نجحت أيضاً في التحكم في التوقعات التضخمية وذلك من خلال استعراض أسعار الفائدة على السندات الحكومية التي انخفضت بشكل ملحوظ عقب تطبيقها لسياسة استهداف التضخم، منذ بداية التسعينات مقارنة بعقد السبعينات والثمانينات فبلغ نحو 15.3% خلال الفترة الأولى وانخفض إلى حوالى النصف فبلغ نحو 7.2% خلال الفترة الثانية، ولم يقتصر نجاح السياسة الجديدة على احتواء

الضغوط التضخمية بل امتد إلى معدل النمو الاقتصادي، والذي شهد انتعاشة قوية فيلاحظ وجود اتجاه تصاعدي لمعدل النمو يعكس مدى التطور الذي شهده الاقتصاد النيوزيلاندي نحو 3.1% في المتوسط خلال الفترة 1991 – 2009، في حين لم يتعد هذا المعدل نحو 17% خلال عقد الثمانينات (الفترة التي سبقت انتهاء نيوزيلاندا لتلك السياسة)، الأمر الذي يؤيد بأن سياسة استهداف التضخم يمكن لها أن تؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي، وكذلك معدلات البطالة التي أخذت في الانخفاض تدريجياً خلال الفترة 1991 – 2009 من 10.3% إلى 3.6%، وجدير بالذكر أن تحقيق الاستقرار في الأسعار يعتبر أحد الوسائل المساعدة في تخفيض معدل البطالة، ولكنه ليس السبب الوحيد لذلك حيث توجد أسباب أخرى تساهم في تحقيق هذا الهدف تشمل مستوى التعليم، ومستوى المهارة، وقوانين العمل والسياسات الاجتماعية⁽¹⁾.

(1) Explaining New Zealand's Monetary Policy, the Reserve Bank of New Zealand, 2007.

الفصل العاشر

فعالية السياسة النقدية

في اقتصادات الدول النامية

الفصل العاشر

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول النامية

أولاً : الخصائص والعوامل التى تحد من فعالية السياسة النقدية فى الدول النامية :

تتميز الدول النامية بخصائص اقتصادية تحد من فعالية السياسة النقدية فى هذه الدول، إلا أن هناك تفاوت فى هذه الخصائص وعلى العموم إنها لا تزال تشترك فى كثير من هذه الخصائص وهى :

1 - ضعف انتشار شبكات الجهاز المصرفى :

من مؤشرات تطور الجهاز المصرفى هو كثرة انتشار البنوك وفروعها داخل البلد، ولكن هذا غير موجود فى الدول النامية، مما يجعل عددا لجمهور المتعامل معها قليلا طالما أن شبكة البنوك أيضا قليلة، وكل منهما غير مرتبط بالآخر وبالشبكة، كما أن الفروع لا تقدم خدمات متكاملة لنفس صاحب الحساب، ويكون الاعتماد بالتالى على استخدام النقود بشكل كبير فى المعاملات وتسوية الديون، والمقصود بالنقود هنا هو النقود الورقية الصادرة من البنوك المركزية بالإضافة إلى العملة المساعدة، ويبقى استخدام الحسابات الجارية بالشيكات ضعيفا وتتعامل به المؤسسات وعدد محدود من الأفراد، ويحسب مؤشر تطور الجهاز المصرفى من ناحية انتشاره ونسبة عدد فروع البنوك لكل من مساحة الدول بالكيلو متر المربع وكذلك نسبتها إلى عدد السكان، والتى تظهر معدل مساحة المنطقة التى تعمل بها فروع البنوك وكذلك نسبة فرع كل بنك إلى عدد السكان الذين يتعامل معهم، حيث نجد معدل مساحة المنطقة التى يخدمها كل فرع من فروع البنك فى بريطانيا حوالى 23 كم² ويبلغ عدد الفروع حوالى 11000 فرعا لعدد 206 بنكاً، أما الدول النامية فلا تزال بعيدة جداً عن هذا المعدل فالمساحة تعد بعشرات الآلاف كم² فى كثير من

الدول كدول أفريقيا مثلاً، أما نسبة فروع البنك إلى السكان في الدول المتقدمة اقتصادياً فنجد في الولايات المتحدة الأمريكية 1 إلى 6 آلاف نسمة وفي إنجلترا من 1 إلى 4 آلاف نسمة، أما في الدول النامية نجد أحياناً الفرع الواحد للبنك يخدم من السكان ما يصل إلى الملايين في بعض الدول⁽¹⁾.

2- ضعف درجة نقدية الاقتصاد :

توجد في بعض الدول النامية قطاعات اقتصادية كبيرة غير نقدية، حيث يتم التبادل عن طريق المقايضة أى بدون استخدام النقود، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بأى دور يذكر طالما أن أدواتها النقدية، وأن التأثير هو نقدي أيضاً غير أن هذا لا يعتبر عائقاً كبيراً في وجه السياسة النقدية لأن التيارات التضخمية لا تنتج في مثل هذه القطاعات، لأن الأسعار غير محددة بالنقود، إلا أن العقبة التي تقف أمام السياسة النقدية في مثل هذه القطاعات غير المنفذة هي عدم توفر أجهزة الائتمان المصرفي التي تساعد على تمويل التوسع في الإنتاج في هذه القطاعات⁽²⁾.

3- ضعف تغلغل الوعي المصرفي في المجتمع :

يقصد بها بمدى انتشار استخدام الشيكات في إنجاز مدفوعاتهم النقدية وإيداع مدخراتهم في البنوك، وهو ما يعرف بمدى انتشار العادة المصرفية ويهكّن قياسها بارتفاع نسبة الودائع الجارية إلى النقود الإجمالية وارتفاع نسبة المدفوعات التي تستعمل الشيكات. وهذا يعتمد على وجود العنصر الأول وهو وجود شبكة كبيرة للجهاز المصرفي بحيث لو قمنا بالمقارنة بين استعمال نقود الودائع الجارية في الدول المتقدمة والدول النامية، فمثلاً نجد في الولايات المتحدة تفوق نقود الودائع الجارية نسبة 75% من عرض النقود كما تسوى نسبة 80% من المدفوعات بواسطة الشيكات، في حين أن معظم الدول النامية

١٤

(1) The Bankers Almanac and Year Book, Vol 1 Jan 1988.

(2) محمد زكي شافعي، "الخصائص الإدارية للنظم النقدية بالبلاد المتخلفة اقتصادياً"، مجلة القانون والاقتصاد، السنة 26، العدد 304.

لا يزال استعمال نقود الودائع محصوراً في الوفاء بمدفوعات الحكومة وأداء المدفوعات ذات المبالغ الكبيرة في قطاعات الأعمال، الصناعة والتجارة. ويرجع عدم تطور العادة المصرفية في اقتصاديات البلدان النامية إلى عدة أسباب منها :

- ارتفاع نسبة الأمية وتخلف المستوى التعليمي والثقافي في هذه المجتمعات الأمر الذي يعوق تطور البنوك وانتشار الخدمات المصرفية خاصة في المناطق الريفية الذي لا يزال أغلبهم ينظرون على البنوك نظرة الشك والريبة، ولا ينظرون إليها كمكان أمين للإيداع والسحب، ومدى تأثير ذلك على التنمية الاقتصادية، وهذا يحتاج على تثقيف إعلامي كبير وذلك بسبب عوامل أخرى كإنخفاض مستوى ثقة الأفراد في الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي يمس هذه المجتمعات.

- انخفاض مستوى الدخل الوطني وانتشار ظاهرة اكتناز الأصول النقدية في الصناديق الخاصة بالأفراد وليس صناديق البنوك، وهذا سيخفض من نسبة النقود ويخفض أيضاً سرعة تداول نقود الودائع، بحيث نجد أن نسبة نقود الودائع في بلدان القارة الإفريقية مثلاً تتراوح بين 30 - 40% من إجمالي عرض النقود في حين أن هذه النسبة تبلغ بين 70 - 80% في البلدان المتقدمة.

- تركيز وجود المؤسسات المصرفية في العواصم والمدن الكبرى للدول النامية، بالإضافة إلى قلة عدد هذه البنوك، ونقص انتشار فروعها وقلة انتشار التسهيلات المصرفية في مختلف أنحاء البلاد.

- قلة الأيدي العاملة المؤهلة والكفاءات المتخصصة في مجال البنوك، وهذا ما يعيق أحياناً فتح فروع جديدة، وهو عامل يساهم في عدم تطوير العادة المصرفية، ولذلك نجد إنخفاض مستوى أداء الخدمات وانخفاض سرعة المعاملات البنكية، مما يجعل أصحاب الحسابات يشكون يومياً من سوء معاملة وتصرفات أعوان البنك، بالإضافة إلى معاناتهم من التأخر المستمر وكثرة الطوابير نتيجة الأعطال في الأجهزة الإعلامية، ولذلك يفضل الأفراد أموالهم في صناديقهم الخاصة بدلاً من صناديق البنوك التي تعج بالطوابير والمعاناة وطول الانتظار.

1 - تغير العروض النقدية :

نتيجة لاعتماد بعض الدول النامية في اقتصادها على منتج واحد كالبتروöl أو القطن أو السكر .. إلخ، فإن صادراتها تكون مركزة على عائدات هذا المنتج الواحد بالإضافة إلى أن وارداتها كثيرة لتغطية احتياجاتها المحلية، وبالتالي فإن الصادرات هي جزء من العناصر المقابلة للنقود أنها ستدخل نقوداً جديدة إلى التداول عندما تبدل حصيلة الصادرات من العملات الأجنبية أو الذهب إلى البنوك التجارية، وكذلك الأمر عند خروج كمية معينة من النقود بسبب الواردات، وفي مثل هذه الحالة فإن العروض النقدية سوف يتعرض إلى تغيرات كبيرة نتيجة لتغير صافي المدفوعات الخارجية، وبالتالي يصبح من الصعب على هذه الدول تحديد عرض النقود بصفة دقيقة باستخدام سعر الفائدة، وهذا خلافاً لو كانت التغيرات مصدرها الائتمان المصرفي المحلي هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن النقود الصادرة عن الجهاز المصرفي في بعض الدول يكون مصدرها بنوكاً مملوكة للأجانب، وموارد هذه البنوك تكون من البنوك الأجنبية الأم، وبالتالي لا تعتمد على الاقتراض من البنك المركزي، وهكذا فإن العروض النقدية يكون مصدره من الخارج سواء عن طريق الصادرات أو من الائتمان المصرفي الخارجي أيضاً كما يقول W.A Lewis أنه ليس هناك اقتصاديات نامية تستطيع أن تقى ميزان المدفوعات ثم آثار التقلبات في التجارة الدولية، ولذلك فإن أكبر ما تتمناه الدول النامية لتحقيق استقرار نسبي في اقتصادها يكمن في المساعي التي تبذلها الآن الدول المتقدمة للسيطرة على التقلبات فيها وذلك لتحقيق استقرار أكبر في التجارة الدولية⁽¹⁾.

2 - عدم اتساع السوق النقدية والمالية :

السوق النقدية هي " تلك السوق التي تتعامل في الائتمان قصير الأجل كسوق الخصم وسوق الأموال المقرضة لفترة قصيرة سواء من حيث تجميع الموارد السائلة (الودائع) أو من حيث إقراضها لأجل قصير، وأهم عناصر تلك السوق :

(1) Lewis W.A, The Theory of Economic Growth, (London, Allen and Unwin, Ltd, 1953).

- العمليات المتعلقة بالأوراق التجارية (الخصم).
 - الأموال المخصصة للإقراض فى الأجل القصير والتسهيلات الائتمانية الخاصة بالتجارة الداخلية والخارجية، والعمليات الخاصة بالأوراق الحكومية ذات السيولة المرتفعة (أذون الخزانة).
 - الأطراف المتعاملة فى السوق وهى المؤسسات الوسيطة بين المقرضين والمقترضين وتتكون من البنك المركزى، البنوك التجارية، المؤسسات المالية المتخصصة، الأفراد، المؤسسات الاقتصادية والحكومة. ويجب أن تتصف هذه السوق بالاتساع وكبر حجم العمليات التى تتمتع بسيولة نقدية كبيرة، وتنوع الأصول التى تباع وتشترى، وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفى، حتى تتمكن من تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، كما أن هناك مؤشرات تقيس درجة اتساع السوق النقدية منها :
 - تطور الحجم الكلى للودائع.
 - تطور الحجم الكلى للقروض ومدى تنوع الأصول النقدية والمالية.
 - مدى التناسب بين حجم الموارد النقدية المدخرة والمصدرة من جانب الجهاز المصرفى وحجم التوظيف أى استثمار هذه الموارد.
 - عدد ورعية المؤسسات المصرفية المتعاملة فى السوق ومدى استخدامها للأساليب المصرفية الحديثة.
- وهذه المؤشرات النقدية فى الدول النامية ما زالت بعيدة عن مقاييس الدول المتقدمة، بحيث نجد أن معظم الأوراق المتداولة، هى أوراق حكومية وهى (أذون الخزانة) وهو ما يجعل حكومات الدول النامية تحجم عن تخفيض قيمتها بل تعمل بشتى الطرق على استقرار أسعارها مما يقلل تداولها ويصيب السوق بالكثير من الجمود والضيق، بالإضافة إلى أن البنوك المركزية ليست مستعدة لتحمل أى خسارة قد تحدث نتيجة الدخول فى السوق عن طريق البيع بسعر منخفض بهدف اجتذاب أكبر كمية من النقود أو شراء بسعر مرتفع لإخراج كمية كبيرة من النقود، وهو ما يقلل من كفاءة البنك المركزى

وفعاليته فى استخدامه كأداة السوق المفتوحة بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية وعلى هيكلها للتحكم فى مقدرة البنوك الإقراضية حسب الظروف الاقتصادية السائدة، كما أن عدم نمو هذا السوق يفسر بقلّة الودائع، وضعف قدرتها على الائتمان، بالإضافة إلى غياب أو ضعف سوق رأس المال وبالتالي عدم توفر سوق نشطة فى القروض طويلة الأجل وعدم تداول أسهم المؤسسات الصناعية التجارية وكنتيجة لعدم توفر أسواق رأس المال كتلك الموجودة فى الدول المتقدمة اقتصادياً فإن ثروة الأغنياء أو الفائض عن الاستهلاك هو مدخرات تنحصر فى شراء الأصول الحقيقية والأراضى والذهب حيث يتوفر فى هذه الدول أسواق نشطة لهذه الأصول الحقيقية كما ينتشر تأجير الأراضى والمباني، وكذلك الحال فى أسواق الذهب فالعملات الأجنبية والسبائك الذهبية والمجوهرات تشكل فى هذه البلدان أسواقاً لها أهمية كبرى، أما الملكية الصناعية يكون اعتمادها على ائتمان من الجهاز المصرفى أى من البنوك التجارية وليس من أسواق رأس المال، كما أن عدم نمو هذين السوقين يضعف العلاقة بينهما وهو ما يضعف السياسة النقدية.

3- ضعف تركيز البنوك وعدم تخصصها :

يقصد بتركيز البنوك هو أن عدد قليل من البنوك الكبيرة التى تمتلك شبابيك كثيرة وفروع واسعة الانتشار، وقيامها بمعظم العمليات المصرفية، بحيث تتركز البنوك فى بنوك عملاقة وشاملة ومغطّية لمعظم الأعمال المصرفية، فى حين أن البنوك الصغيرة تكاد تنعدم وهذا له فوائد كثيرة من حيث تنوع الخدمات المقدمة وإتاحة التمويل للمؤسسات الصناعية والتجارية الضخمة التى تتطلب تمويلات كبيرة، كما أن هذه البنوك تستطيع تنويع عملياتها جغرافياً وتنويع أصولها، وإعداد مصالح خاصة بالتكوين والبحث والتطوير فى المجالات الخاصة بالبنوك والقروض مما يقلل من احتمالات الخطأ، وهو ما يطور البنك ويخفف من ضياع موارده وبالتالي زيادة أرباحه، هذا التركيز غائب فى الدول النامية فى حين نجد أن تركيز البنوك فى الدول المتقدمة قد بلغ أوجه بحيث تستأثر مجموعة قليلة من البنوك التجارية بأكثر من النصف من الودائع الإجمالية فى البنوك التجارية.

أما مؤشر تخصص البنوك نجد أن معظم الدول المتقدمة قد اعتمدت مبدأ التخصص البنكي، وذلك لتوفير التمويلات لجميع أنواع القطاعات المختلفة، فهناك البنوك الصناعية والبنوك العقارية والبنوك الزراعية إلا أن الدول النامية ما زالت لم تبلغ درجة عالية من التخصص، لأنها بحاجة ماسة إلى البنوك المتخصصة لكونها ضرورية للعملية التنموية التي تمس مختلف مجالات حياة الاقتصاد.

4- التخصص في إنتاج المواد الأولية :

يؤدي اعتماد معظم اقتصاديات البلدان المتخلفة على إنتاج المواد الأولية سواء كانت زراعية أو منجمية إلى تعاظم دور قطاع الصادرات في الاقتصاد الوطني، غير أن الاعتماد على سلعة واحدة أو عدد محدود من السلع التي تنتجها تلك الاقتصاديات للتصدير، يجعلها عرضة للتقلبات النقدية والسعرية، نتيجة تقلبات ظروف الطلب والعرض على تلك المواد، فحدوث زيادة في صادرات البلدان المتخلفة من المواد الأولية يتوقف على الظروف الاقتصادية للبلدان الصناعية وزيادة إنتاجها، الذي تعتمد على حجم الطلب على منتجاتها، كما أن ظروف العرض في البلدان المتخلفة تتأثر بعدة عوامل تضعف من قدرتها على التصدير، مثل حدوث تقلبات في الظروف المناخية التي تؤثر في حصيلتها كم الإنتاج الزراعي أو حدوث كوارث طبيعية تتلف المحاصيل الزراعية أو الموارد المنجمية أو قد تؤدي إلى حدوث تشققات في الطبقات الأرضية مما يؤدي إلى تسرب ونضوب الآبار النفطية. وعلى ضوء ذلك فإن البلدان المتخلفة تواجه نوعين من المشاكل التي ترتبط بإنتاجها وتصديرها للمواد الأولية سواء على المدى القصير أو الطويل الأجل، حيث تواجه تلك البلدان في الأجل القصير مشاكل ترتبط بعدم استقرار الطلب على منتجاتها في الأسواق العالمية للمواد الأولية، والذي قد يحدث نتيجة زيادة منافسة البدائل الصناعية التي تنتجها تلك البلدان أو التقليل من استخدامها في العمليات الصناعية.

كما تواجه صادرات البلدان المتخلفة من المواد الأولية مشاكل في الأجل الطويل تتمثل في انخفاض مرونة عرض منتجاتها وبالتالي التأثير على حجم صادراتها، وعليه فإن حدوث تقلبات في صادرات الدول المتخلفة يجعلها عرضة لموجات من عدم الاستقرار

النقدى والسعرى، على اعتبار أن تلك الاقتصاديات تتميز بشدة حساسيتها للضغوط التضخمية، بسبب اعتمادها على تصدير المواد الأولية التى تواجه تقلبات فى أسعارها فى الأسواق العالمية والتى تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب على منتجاتها.

5- جمود الجهاز المالى الحكومى :

تتسم الأنظمة الضريبية فى البلدان المتخلفة بجمودها، وعدم مرونتها وتغيرها تبعاً للتغيرات التى تحدث فى الاقتصاد، ويعتبر عن الجمود والتخلف فى الأنظمة الضريبية فى البلدان المتخلفة بضالة الجهد الضريبى فى تلك البلدان⁽¹⁾.

ذلك من خلال انخفاض نسبة حصيللة الضرائب إلى إجمالى الناتج القومى والتى غالباً ما تشكل نحو 12 - 15% بالمقارنة بالدول المتقدمة والتى تصل فيها نسبة حصيللة الضرائب إلى نحو 30% من إجمالى الناتج القومى. كما تشكل الضرائب غير المباشرة نسبة كبيرة فى إجمالى الحصيللة الضريبية مقارنة بالضرائب المباشرة وتمتاز الضرائب غير المباشرة عن الضرائب المباشرة بسهولة تحصيلها وغزارة حصيلتها، بالإضافة إلى مرونتها وترجمتها للحالة الاقتصادية⁽²⁾.

إلا أن سيطرة أصحاب المصلحة الخاصة وتحكمهم فى توجيه التشريعات الضريبية، بما لا يتعارض مع مصالحهم، أدى على جمود تلك التشريعات، وعدم زيادة حصيللة الضرائب اللازمة لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، والتى تجبر الدولة فى ظل انخفاض حصيلتها من الضرائب إلى اللجوء إلى الاقتراض كم الجهاز المصرفى والذى يمول عادة عن طريق الإصدار النقدى، أو الاعتماد على القروض الخارجية لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، غير أن الاعتماد على تلك المصادر التضخمية التى تؤدى إلى

(1) رمزى زكى، "مشكلة التضخم فى مصر - أسبابها ونتائجها مع برنامج مقترح لمكافحة الغلاء"، مرجع سبق ذكره.

(2) مصطفى عبد الرحمن رضا، "أثر السياسة الضريبية على التضخم"، المؤتمر العلمى السادس، الجمعية المصرية للإدارة المالية، 1980.

زيادة كمية النقود المتداولة في الاقتصاد تؤدي إلى زيادة حدة الضغوط التضخمية، نظراً لأن الزيادة في كمية النقود المتداولة لا يقابلها زيادة في الناتج الحقيقي، مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع. غير أن محاولة الدولة الحد من عرض النقود عن طريق ضغط الإنفاق العام من خلال تقييد الائتمان المصرفي، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض عرض النقود بمعدل أقل من معدل الانخفاض في حجم الطلب، الأمر الذي يترتب عليه حدوث ركود اقتصادي يكون متبوعاً بتضخم ناجم عن فائض الطلب في الاقتصاد، والذي يؤدي بدوره إلى ما يعرف بالركود التضخمي أو التضخم الركودي. وعادة ما تتميز الأنظمة الضريبية في البلدان المتخلفة بعدد من الخصائص أهمها :

- صعوبة وتعقيد إجراءات تحصيل الضريبة.
- ضعف مرونة استجابة الأنظمة الضريبية للتغيرات في النشاط الاقتصادي.
- عدم عدالة فرض وتحصيل الضريبة حيث تخضع التشريعات الضريبية لسيطرة أصحاب المصالح.
- الاعتماد على الضرائب غير المباشرة وخاصة الضرائب المفروضة على قطاع الصادرات والواردات وضرائب الإنتاج.
- انتشار ظاهرة التهرب الضريبية في تلك المجتمعات، نظراً لضعف الوعي الضريبي لدى المكلفين.

6- الاختلالات المصاحبة لعملية التنمية في مراحلها الأولى :

يبين أهمية الدول التي تمارسه الاختلالات الهيكلية في تغذية الضغوط التضخمية في البلدان المتخلفة، إلا أن عملية التنمية في تلك البلدان وما يصاحبها من زيادة في النفقات الاستثمارية في مجال البنية التحتية تعد مصدراً آخر من المصادر التضخمية، حيث يترتب على زيادة النفقات الاستثمارية والتي تتميز بأنه ليس لها إنتاج مادي مباشر وإنما تساهم في تسهيل العمليات الإنتاجية في المشروعات ذات الإنتاج المباشر، فزيادة الإنفاق الاستثماري يعني زيادة في دخول الأفراد، مما يعني زيادة في قوى الطلب الكلي

على السلع والخدمات، إلا أن هذه الزيادة فى حجم الطلب لا يصاحبها زيادة فى العرض الحقيقى من السلع والخدمات فى الأجل القصير، مما يؤدى إلى اختلال علاقة التوازن بين تيار الإنفاق النقدى الناتج عن زيادة الإنفاق على المشروعات الاستثمارية وبين تيار العرض الحقيقى للسلع والخدمات الذى يتطلب فترة زمنية حتى تتمكن المشروعات الإنتاجية من البدء فى الإنتاج والمساهمة فى زيادة عرض السلع والخدمات فى المجتمع، ويؤدى هذا الاختلال إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات فى مستويات الأسعار. وبناء على ذلك تنشأ الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، التى تصاحب عملية التنمية⁽¹⁾.

7- ارتفاع معدلات نمو السكان :

تعد مشكلة الغذاء وارتفاع معدلات نمو السكان فى البلدان المتخلفة من أكثر المصادر التى تزيد من حدة الضغوط التضخمية فى تلك البلدان، والتى ترجع إلى عجز الاقتصاد القومى عن توفير احتياجات السكان المتزايدة من السلع وخاصة السلع الغذائية، نظراً لانخفاض حجم الإنتاج الزراعى ونموه بمعدلات تقل عن معدلات نمو السكان، حيث تعد الزيادة فى معدلات نمو السكان من أكثر مصادر تغذية التضخم، نظراً لأن الزيادة فى أعداد السكان يصاحبها زيادة فى الطلب على السلع والخدمات وخاصة الغذائية منها، غير أن البلدان المتخلفة والتى يتسم اقتصادها بجمود العرض الحقيقى وانخفاض إنتاجه من السلع الغذائية وعدم قدرته على الزيادة فى عرض تلك السلع بنفس نسبة الزيادة فى حجم الطلب الكلى عليها، الأمر الذى يولد فجوة تضخمية ناجمة عن وجود فائض فى الطلب على السلع، مما يؤدى إلى حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار.

ونظراً لما يصاحب عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى البلدان المتخلفة من زيادة فى حجم الإنفاق العام، والذى يولد دخولاً للأفراد نتيجة الزيادة فى حجم الإنفاق على المشروعات الاستثمارية، إلا أن تلك الدخول غالباً ما توجه نحو الإنفاق على السلع الاستهلاكية، كونها تمثل دخولاً محدودى الدخل بنسبة كبيرة، وعليه فإن زيادة الدخول

(1) رشاد الصفتى، "التضخم والتنمية"، المؤتمر العلمى السادس، الجمعية المصرية للإدارة المالية، 1980.

النقدية، تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، ونظراً لعدم إمكانية زيادة العرض الحقيقي من السلع والخدمات في الأجل القصير بسبب عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وعدم استخدام أساليب حديثة في الإنتاج الزراعي، فإن كل زيادة في دخول الأفراد يصاحبها موجة من ارتفاعات الأسعار وترجع جوانب الضعف وبطء النمو في القطاع الزراعي إلى جملة من الأسباب من أهمها : ضالة حجم الاستثمارات الموجهة إلى القطاع الزراعي، سوء استخدام الموارد المائية والزراعية، ارتفاع تكاليف اقتناء وسائل الإنتاج الزراعي، وعدم انتهاج سياسة طويلة الأجل تكفل تحقيق الاكتفاء الذاتي، بالإضافة إلى شيوع ظاهرة الاستهلاك الذاتي لدى المزارعين.

ثانياً : أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية :

بعد استعراض الخصائص المالية والمصرفية للدول النامية، لاحظنا أن هناك عدم تطور للعادة المصرفية وقلة انتشار الوعي المصرفي، وضعف درجة نقدية الاقتصاد، وتغير المعروض النقدي بشكل جوهري، وعدم اتساع السوق النقدية والمالية، وعدم وجود تركيز للبنوك كما تتميز بقلّة البنوك المتخصصة فإن هذه الخصائص تلقى بظلالها السلبية على فعالية أدوات السياسة النقدية، لأنها ترتبط بخصائص الجهاز المصرفي في تلك البلدان، ولها علاقة بأسواق النقد والمال.

تقييم أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية :

- 1- سياسة سعر الخصم : رغم أهمية هذه الأداة إلا أن الدول النامية لا تزال تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات، والكمبيالات، وعملية الخصم تعتمد على استعمال الأوراق التجارية، كما أنه في بعض البلدان المتخلفة توجد فروع لبنوك أجنبية، فهذا يقلل من إقبالها على الإقراض من البنك المركزي بسبب احتفاظها باحتياطات نقدية واعتمادها في الحصول على التمويلات من الأسواق الأجنبية⁽¹⁾.

(1) محمود معتوق، سهير، "النظريات والسياسات النقدية"، الدار المصرية اللبنانية، 1989.

كما أن هناك جانباً هاماً من الأوراق التجارية لا يصل للبنوك للتعامل به، ويبقى بين الأفراد يتداول خارج الدائرة المصرفية، كما أن الدول المتخلفة تعاني من انخفاض مرونة الطلب على الائتمان لتغير سعر الفائدة، وإذا أراد البنك المركزى أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الإقراض فى فترات التضخم عن طريق تغيير معدل الخصم فإن آثارها تكون ضعيفة ومحدودة نتيجة قلة التعامل بالأوراق التجارية، وقلة ما يصدر من أذون الخزانة، بالإضافة إلى ما تم ذكره من خصائص النظام المالى والمصرفى فى هذه البلدان من ضعف السوق النقدية والمالية وتخلف النظام المصرفى، كل هذه السلبيات تعيق فعالية أداة سعر الخصم فى كثير من البلدان النامية.

2- سياسة السوق المفتوحة : أن فعالية هذه الأداة تتطلب وجود واتساع السوق النقدية والمالية للتعامل بالأوراق التجارية والمالية، وكثرة العمليات، ولكن البلدان النامية تتميز بنقص وضيق الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها، وقلة انتشار المؤسسات الصناعية وشركات المساهمة وإصدارها القليل للأوراق لمالية وضعف حجم الادخارات وشبكة المؤسسات المالية والمصرفية التى تعمل على جذب المدخرات وتوظيفها فى الأسهم والسندات بالإضافة على عدم توافر الأسواق التى تضمن استمرار وانتظام تداول الأوراق المالية وتهيئ لها درجة عالية من السيولة⁽¹⁾.

لا يعتمد التمويل إلا على الاقتراض من البنوك التجارية فقط، عن طريق منح النقود القانونية للمقترضين بدلاً من خلق نقود الودائع أى الودائع الائتمانية، وفى هذه الحالة فإن هذه البنوك لابد أن تعوض هذا الإقراض بسحب كميات من احتياطياتها لدى البنك المركزى، وأن هذه النقدية التى خرجت من الدائرة المصرفية سوف تبقى تنتقل من يد إلى أخرى، ولا تعود إليها مرة ثانية.

(1) عبد الحميد قاضى، "دراسات فى التنمية والتخطيط الاقتصادى"، الكتاب الثانى، الإسكندرية، 1973.

وبالتالى فإن هذه السحوبات لا تساعد على التوسع فى عرض النقود، ثم إن البنوك المركزية (وليست الأسواق النقدية والمالية) هى المسئولة عن خفض أو زيادة العروض النقدى خلافاً لما هو عليه الحال فى النظم المصرفية المتقدمة فلا يمكن للبنوك التجارية فى الدول النامية أن تغير حجم الائتمان المصرفى، وبالتالى عرض النقود بصفة جوهرية، وحسب هذه العلاقة يتضح فى بدء الأمر أن السياسة النقدية أكثر فعالية فى الدول النامية نتيجة للدور الذى يؤديه البنك المركزى وحده فى تغير حجم العروض النقدى، ولكن هذا غير صحيح، فالواقع أن البنك المركزى يتحكم فى عملية خلق النقود الجديدة بسبب العلاقة المباشرة مع البنوك التجارية، لكن بمجرد إصدار النقود القانونية وإدخالها فى التداول، يصبح من الصعوبة أن يعيدها البنك المركزى مرة أخرى إلى التداول، وهذا يعود إلى ضعف الجهاز المصرفى والقنوات الإيداعية، ويقصر القدرة على توظيفها، فلو أن البنك المركزى يقوم ببيع الأوراق الحكومية إلى الجمهور لقاء النقود القانونية (وليس الشيكات)، فإن عرض النقود سوف ينخفض بنفس المقدار فقط، وأن الاحتياطات المصرفية لا تتأثر بعمليات السوق المفتوحة والغرض منها التأثير على احتياطات البنوك، وبالتالى يكون التأثير بالانخفاض غير قوى على العروض النقدى، وطالما أن الاحتياطات المصرفية لا تمس بأى انخفاض يذكر، إلا أن الكثير من الدول النامية قد استخدمت سياسة السوق المفتوحة بدرجات متفاوتة من النجاح بالرغم من الصعوبات المذكورة التى واجهت تطبيقها، إلا أنها لم تكن وحدها الكفيلة بفعاليتها، بل كانت تكمل بأدوات أخرى كمية ونوعية.

أما ضيق السوق المالية فيرجع إلى ضعف الهيكل الإنتاجى الرأسمالى، وعدم انتشار شركات المساهمة، والمستثمر فى هذه البلدان يفضل توظيف أمواله فى العقارات أو شراء المعادن النفيسة أو توظيفها فى مضاربات تجارية لتحقيق أرباح عاجلة ومضمونة بدون مخاطر.

3- سياسة الاحتياطي النقدي الإجبارى أو القانونى : تعتبر هذه الأداة من الأدوات الفعالة، وخاصة فى البلدان النامية، ويعود ذلك لأثرها المباشر الذى يمس حجم الائتمان المقدم أو القدرة الإقراضية للبنوك، مما يجعله عرضة لنفس الإنتقاد الموجه لكل من سياسة سعر الخصم وسياسة السوق المفتوحة وهو ضرورة توافر سوق نقدية أو مالية واسعة، إلا أن فعالية هذه الأداة تعود إلى سيطرة البنك المركزى وسلطته القانونية على البنوك التجارية فى تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانونى، وهو ما يجعل البنوك التجارية غير قادرة على زيادة الائتمان عندما يرفع البنك المركزى هذه النسبة فى حالة رغبته فى تخفيض حجم الائتمان، وحتى إذا افترضت من الخارج أو لجأت إلى مراكزها فى البلاد الأجنبية⁽¹⁾.

إن نجاح هذه السياسة يختلف من دولة لأخرى حسب الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسة للدولة، غير أن تغيير هذه النسبة بحرية كاملة يمكن البنك المركزى من التحكم الدقيق فى الائتمان إلا أنه أحياناً يربك حركة الائتمان فى الدول النامية التى تتميز بالتذبذب والموسمية نتيجة لاختلال هيكلها لاقتصادى، وعليه فإنه يمكن استخدام هذه الأداة بالكامل بصورة فعالة، إذا ما أخذت هذه السياسة بعين الاعتبار هذا التذبذب لأن طابعها ذو التأثير المباشر يجعلها من أفضل الأساليب وخاصة عند علاج التضخم أو التخفيف منه.

وهناك عدة إيجابيات لهذه الأداة منها⁽²⁾ :

- إن الاحتياطي القانونى يختلف فى التأثير عن عمليات السوق المفتوحة، فهو لا يؤثر بصورة عكسية على السوق النقدية.

(1) عبد الحميد القاضى، "تمويل التنمية فى البلدان المتخلفة"، رسالة دكتوراه، جامعة الإسكندرية، 1967.

(2) S.N. Sen k, Central Banking in underdeveloped money, Market, Calcutta, Bookland, LTD, 1952.

- تؤثر طريقة الاحتياطي القانوني المتغير مباشرة على القطاعات والمناطق المختلفة، نظراً لعدم تطور سوق النقد وعدم انتظامها إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التي تكون آثارها خاصة بمناطق معينة.
 - تستعمل طريقة نسبة الاحتياطي لمواجهة التغيرات التي تحدث في ميزان المدفوعات لتشجيع توسع الائتمان المصرفي أو الحد منه، وكما تستعمل عند تدفق الأموال إلى بلد بكثرة أو خروج الأموال منه.
 - يمكن أن تستعمل أيضاً لاستيعاب أو تخفيض الاحتياطيات المصرفية الفائضة.
- كما أن هذا الأسلوب تعرض لانتقادات منها :
- يفتقر هذا الأسلوب إلى الدقة وصعوبة التأكد من مقدار التغير الضروري في الاحتياطي القانوني.
 - الطبيعة التمييزية لهذا الأسلوب تعود إلى أن أثره يختلف باختلاف البنوك، فالبنوك الكبيرة التي تمتلك احتياطيات كبيرة تتأثر قليلاً بالنسبة للبنوك الصغيرة ذات الاحتياطيات الصغيرة.
 - يتميز بعدم المرونة ومصدرها هو عجز هذه الأداة عن مواجهة الانخفاض والزيادة في احتياطيات البنوك في أماكن مختلفة وفي نفس الوقت، ولتجنب هذه النقائص يقترح الاقتصاديون أن تقترن سياسة السوق المفتوحة بسياسة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني.

4- الرقابة الكيفية والمباشرة :

استعملت هذه الأداة في الكثير من الدول النامية فيما يتعلق بالرقابة الكيفية على الائتمان، وخاصة تأطير القرض فيراقب البنك المركزي توزيع الائتمان وتوجيهه بين مختلف القطاعات التي تكون الاقتصاد، كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التي تؤدي إلى تحقيق التنمية وخاصة قطاعات التصدير والفلاحة والصناعة وذلك باستعمال الأساليب الانتقائية للقرض، وللرقابة النوعية على الائتمان أهمية خاصة في

البلدان الآخذة في النمو نظراً لندرة رأس المال التي تتميز بها، وميل البنوك في معظمها إلى توظيف أموالها في تمويل التجارة الخارجية والعقارية مع تقليل تزويد باقي القطاعات الأخرى بالتمويل اللازم ولا سيما لأجل طويلة أو متوسطة وهذا نظراً لطبيعة مواردها القصيرة.

أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في الدول النامية مثل تحديد السقف الائتماني للقروض، وتوجيه النصائح والإرشادات التي تحتوى على تشجيع التوسع في بعض القروض أو الحد منها لبعض القطاعات، بالإضافة على إجراء التفتيش الدورى المباشر على عمليات البنوك التجارية لمراقبة التزامها بالقوانين والتعليمات والتوجيهات، ونظراً لما لهذه الوسائل من قوة وفعالية الرقابة على القروض، لا سيما عندما يضع البنك المركزى حداً أقصى لأصول كل بنك وكيفية التوسع فيها بحيث تعتبر هذه الوسيلة أداة فعالة لتعزيز السياسات الأخرى.

وفي ضوء ما سبق ذكره يجب على السياسة النقدية في البلدان النامية أن تقوم بأمرين أساسيين هما⁽¹⁾:

- 1- تحديد سعر الفائدة عند المستوى اللازم لرفع الطلب على أموال الاستثمار.
 - 2- تحديد الكمية النقدية عند المستوى اللازم لاستمرار عملية النمو دون إحداث التضخم، أى توفير نقدية متوازنة مع الاقتصاد السلى، غير أن عمل البنوك المركزية في هذه البلدان يتم داخل مناخ اقتصادى مالى مختلف.
- نظراً لاختلالات في الهياكل الاقتصادية في الدول النامية، وما تعانيه من ضعف نمو الجهاز المصرفى وعدم وجود أسواق نقدية ومالية متطورة، وتفضيل السيولة للاكتناز يصبح من المتعذر معه جذب المدخرات وتعبئتها في هذه البلدان، ويتعين على هذه الدول ألا تعتمد على السياسة النقدية وحدها نظراً لفعاليتها النسبية والمحدودة، وإنما لابد أن تعتمد أيضاً على السياسة المالية وخاصة لرفع الطلب الفعلى وتنشيط الاستثمار.

(1) محبوب رفعت، "الطلب الفعلى مع دراسة خاصة بالبلاد الآخذة في النمو"، دار النهضة العربية، 1966.

ثالثاً : عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية :

عند فحص عناصر السياسة النقدية في الدول النامية، نجد أن هذه الدول تفتقد إلى عناصر نجاح هذه السياسة، ومنها :

- الافتقار إلى أسواق نقدية منظمة، كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية إن وجدت وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المقترحة على نطاق واسع.

- نتيجة لضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأى دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

- تمويل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (وهو تمويل طويل الأجل) والذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.

- ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم في شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية، وهو ما يدل على ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسويق المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة التي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي في التعامل على النقود الائتمانية.

- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب وضع موازين مدفوعاتها، وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحول جون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- ومن بين أهداف السياسة النقدية هدف استقرار الأسعار، وإن كان هذا الهدف يلائم اقتصاديات الدول المتقدمة فهو لا يلائم اقتصاديات الدول النامية، حيث إن هذه الأخيرة تعتمد في تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمي (التمويل بالعجز).

• تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان التي يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين، وهذه الوظيفة من المفترض أن يقوم بها السوق النقدي والسوق المالي لذلك فهي تعاني من الضعف والتخلف، مما ينعكس على العادة المصرفية.

• يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بثرواتهم في أصول غير منتجة كالأراضي والعقارات والذهب والتحف الثمينة.

• بالنسبة لمكونات عرض النقود، فلا يلاحظ أن نسبة العملة المتداولة إلى عرض النقود تمثل نسبة عالية نسبياً، وكلما زادت هذه النسبة زادت ضالة الممارسات الائتمانية.

بالتالي فإن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية مقارنة بالدول متقدمة بسبب العلاقات المحلية والخارجية واختلال هيكل الائتمان القائم في تلك الدول، كما نجد أن السياسة النقدية عاجزة عن المساهمة كثيراً في تدعيم ونمو هذه الدول.

رابعاً : تجربة تركيا في استهداف التضخم :

مر الاقتصاد التركي بفترات طويلة من زيادة تقلبات معدلات التضخم بدرجة كبيرة وزيادة الدولار وعدم استقرار قوى النظام المالي، بالإضافة إلى زيادة أعباء دين القطاع العام وعدم استقرار معدلات النمو الاقتصادي وزيادة الهيمنة المالية وقد أدى ذلك بدوره إلى اعتماد معدلات التضخم على المعدلات السائدة في الفترات السابقة فيما يعرف بديناميكية التضخم ذات القصور الذاتي، كما تعرض الاقتصاد التركي لمجموعة من الأزمات أدت إلى هشاشة تمثلت في أزمة العملة عام 1994 وأثار العدوى من جراء الأزمة الآسيوية والروسية عامي 1997 – 1998 وأخيراً الأزمة المالية التي حدثت في تركيا عام 2001.

1 - الإجراءات المتبعة في تركيا لاستيفاء المتطلبات الأساسية والمؤسسية للنظام :

فضل صانعو قرار السياسة النقدية في الاقتصاد التركي التحول التدريجي لنظام الاستهداف التام للتضخم من خلال تبني سياسة "الاستهداف الضمني للتضخم" في الفترة من 2002 إلى 2006، التي كانت تستهدف تخفيض التضخم واستكمال كافة متطلبات الاستهداف الصريح، والتي يمكن أن تضمن النجاح في تطبيق النظام. وقد قامت السياسة النقدية في تركيا خلال هذه الفترة بالتأكيد على سياسة مالية رشيدة واستكمال كافة الإصلاحات الهيكلية التي تعمل على التطبيق المناسب لسياسة الاستهداف التام للتضخم، وقد اتخذ البنك المركزي التركي مجموعة من الإجراءات التمهيدية قبل الاستهداف الصريح للتضخم، كما قام بإنشاء نموذج خاص به لتطبيق نظام استهداف التضخم استناداً إلى تجارب أخرى لأكثر من 20 دولة نامية ومتقدمة مستهدفة للتضخم، ومتماشياً مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتاريخية للاقتصاد التركي، ويمكن تحديد هذه الإجراءات التمهيدية في النقاط التالية⁽¹⁾.

أ- تم إجراء العديد من التغيرات في إطار السياسة الكلية وفي الهيكل المؤسسي للاقتصاد التركي، فقد تم تعديل قانون البنك المركزي في مايو 2001 بحيث أصبح الهدف الأساسي للبنك المركزي هو تحقيق استقرار الأسعار وأصبح البنك المركزي التركي بمقتضى هذا القانون هو السلطة المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية، كما وضع هذا القانون حدوداً لإقراض الحكومة أو القطاع العام المباشر من خلال القروض أو غير المباشر من خلال شراء أدوات الدين Debt Instruments التي تصدرها الخزانة أو مؤسسات القطاع العام في السوق الأولية، كما تضمن القانون العديد من العناصر التي تدعم الشفافية وقابلية المساءلة للبنك المركزي منها : إلزام محافظ البنك المركزي بالثول أمام مجلس الوزراء في أبريل وأكتوبر من كل عام لشرح مجريات السياسة النقدية التي يتبعها واستعراض السياسة النقدية أمام البرلمان مرتين سنوياً.

(1) Central Bank of The Republic of Turkey, 2006.

ب- تبني ليرة تركية جديدة (The New Turkish Lira NTL) حيث تم إلغاء ستة أصفار من الليرة التركية.

ج- أعلنت المؤسسة الإحصائية التركيز تغير الطريقة التي يتم بها حساب الأرقام القياسية بما فيها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين اعتباراً من يناير 2005، بالإضافة إلى ذلك فقد تم تمهيد الطريق لتحفيز قنوات الاتصال، حيث قام البنك المركزي بعمل العديد من الترتيبات التنظيمية التي ساعدت على تطوير عملية صنع القرار لتكون أكثر كفاءة وأكثر شفافية، بحيث أعيد تنظيم قس البحوث ليكون مسئولاً عن تحضير الوثائق والإصدارات وتنظيم اللقاءات والاجتماعات والمؤتمرات التي يتم شرح السياسة النقدية من خلالها الموقع الإلكتروني الخاص بالبنك، وكذلك عمل البنك المركزي على توسيع قاعدة البيانات التي سوف تستخدم للتنبؤ بالتضخم وجعلها أكثر تطوراً .More Sophisticated

د- اتخاذ خطوة تعويم سعر الصرف وتركه حراً يعمل وفقاً لقوى العرض والطلب.

هـ- استخدم البنك المركزي التركي أسعار الفائدة في الأجل القصير المتمثلة في سعر الفائدة لليلة واحدة على الاقتراض Overnight Borrowing Rate من خلال السوق المفتوحة.

2- السمات العامة لتجربة استهداف التضخم في تركيا :

تضمن إطار استهداف التضخم الصريح في تركيا مجموعة من العناصر هي :

أ- شكل الاستهداف :

تم تحديد المعدل المستهدف في صورة نقطة مستهدفة وتحديد مدى لعدم التأكد Uncertainty Interval قدر بنسبة 2% زيادة أو نقصاناً في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف، كما تم استخدام الرقم القياسي البارز -سعار المستهلكين لحساب معدل التضخم المستهدف، بالإضافة إلى حساب مجموعة من مؤشرات التضخم الأساسي. حيث يقوم البنك المركزي من وقت لآخر بالتركيز على بعض مجموعات السلع الفرعية

التي تدخل فى حساب الرقم القياسى البارز ومتابعة ارتفاع أسعار هذه المجموعات من أجل القرار المناسب إزاء ارتفاع التضخم فى هذه المجموعات بالتحديد.

ب- المدى الزمنى :

تحديد الأفق الزمنى بثلاث سنوات، وذلك تماشياً مع الفترة التى يتم فيها تحديد البرنامج الاقتصادى Pre- Accession Economic Program وخطط الموازنة العامة للحكومة التى يتم تحديدها فى فترة ثلاث سنوات حيث تم تحديد المعدلات المستهدفة للأعوام 2006، 2007، 2008، 2009، 2010 لتكون 5%، 4%، 4%، 4%، 4% على التوالى فى الأجل المتوسط. ولكن لم تتحقق هذه المعدلات فى تركيا حتى الآن.

ج- التركيز على استهداف التضخم فى الأجل المتوسط :

تبنى البنك المركزى أسلوب الأفق الزمنى المتمثل فى الأجل المتوسط Medium-Term Perspective، بحيث لا يستجيب البنك المركزى للآثار المؤقتة للصدمات الخارجية على التضخم، ولكن يقوم بتوزيع ردود فعل السياسة على فترة ممتدة من الوقت عن طريق التركيز على المعدلات المستهدفة فى الأجل المتوسط. كما لا يتغير معدل التضخم المستهدف المعلن إلا فى حالة الوشوق بعدم إمكانية تحقيق المعدل المستهدف فى الأجل المتوسط، أو فى حالة حدوث صدمة معينة تؤدى إلى انحراف معدل التضخم الفعلى عن مداه المستهدف لفترات طويلة وقد قام البنك المركزى بتبنى هذه النظرة حتى يحد من التقلبات التى تحدث فى الاقتصاد الكلى، إذا كان هناك استجابة فورية من السياسة النقدية التركىة للانحرافات عن المعدل المستهدف التى تحدث خلال الجولة الأولى للأسعار First Round Effect.

د- المسألة :

أصبح للحكومة والعامة الحق فى مساءلة البنك المركزى إذا كان هناك انحراف بأكثر من 2% بالناقص أو بالزائد عن النقطة المستهدفة المحددة وذلك بموجب المادة 42 من قانون البنك المركزى.

هـ- الجانب التنظيمي :

إعطاء لجنة السياسة النقدية سلطة صنع القرار بدلاً من دورها الاستشاري Advisory التي كانت تمارسه في السابق، حيث تم الاعتداد بالقرارات المتعلقة بسعر الفائدة الصادرة من اجتماعات اللجنة عام 2006.

و- الشفافية :

أصبح تقرير التضخم هو الأداة الرئيسية في الاتصال للسياسة النقدية، حيث تم تعديل التقرير السنوي الذي كان يصدر بحيث أدخل قسماً يحتوى على توقعات البنك المركزى بالنسبة للتضخم، كما تضمن التقرير أيضاً إشارات التغير في السياسة في المستقبل، بجانب تقييم عام للعوامل التي تؤثر في التضخم ومناقشة متعمقة للتطورات العامة في المؤشرات الاقتصادية الكلية. كما تضمنت سبل الاتصال التي وظفها البنك ملخصاً لمحاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية التي كانت تنشر خلال ثمانية أيام من اجتماعات لجنة السياسة النقدية، والمؤتمرات الصحفية والتقارير الفنية مثل نشر تقرير التطور في الأسعار الذي يحتوى على تحليل مفصل لبيانات التضخم، وكان يتم نشره خلال فترة قصيرة من إعلان التطورات الشهرية في الأسعار، كما أصبح يتم نشر تقرير عن الاستقرار المالي Financial Stability Report بشكل دوري.

ز- التنبؤ بالتضخم :

لم يعتمد البنك المركزى التركى على نموذج واحد، وذلك بسبب عدم التأكد من كيفية آليات السياسة النقدية في الاقتصاد والتغير السريع والمستمر في هيكل الاقتصاد، كما اعتمد على آراء المتخصصين في الأدبيات الأكاديمية وخبرات البنك المركزى في تحديد المعدلات المستهدفة. ففي حالة تركيا ارتبط تحديد معدلات مستهدفة بتحديد مسار متوقع لاتجاه معدل التضخم خلال العام، حيث كان يتم تحديد هذا المسار في بداية كل عام ويبدأ بمعدلات تقترب من معدلات التضخم المحدد بالفعل، حيث كانت هذه الطريقة بمثابة توضيح لرؤية السياسة النقدية التركى لكيفية تحقيق معدلات التضخم المستهدفة التي حددت بشكل ثابت منذ بداية النظام عام 2006 (4: عام 2006، 5% بعد عام

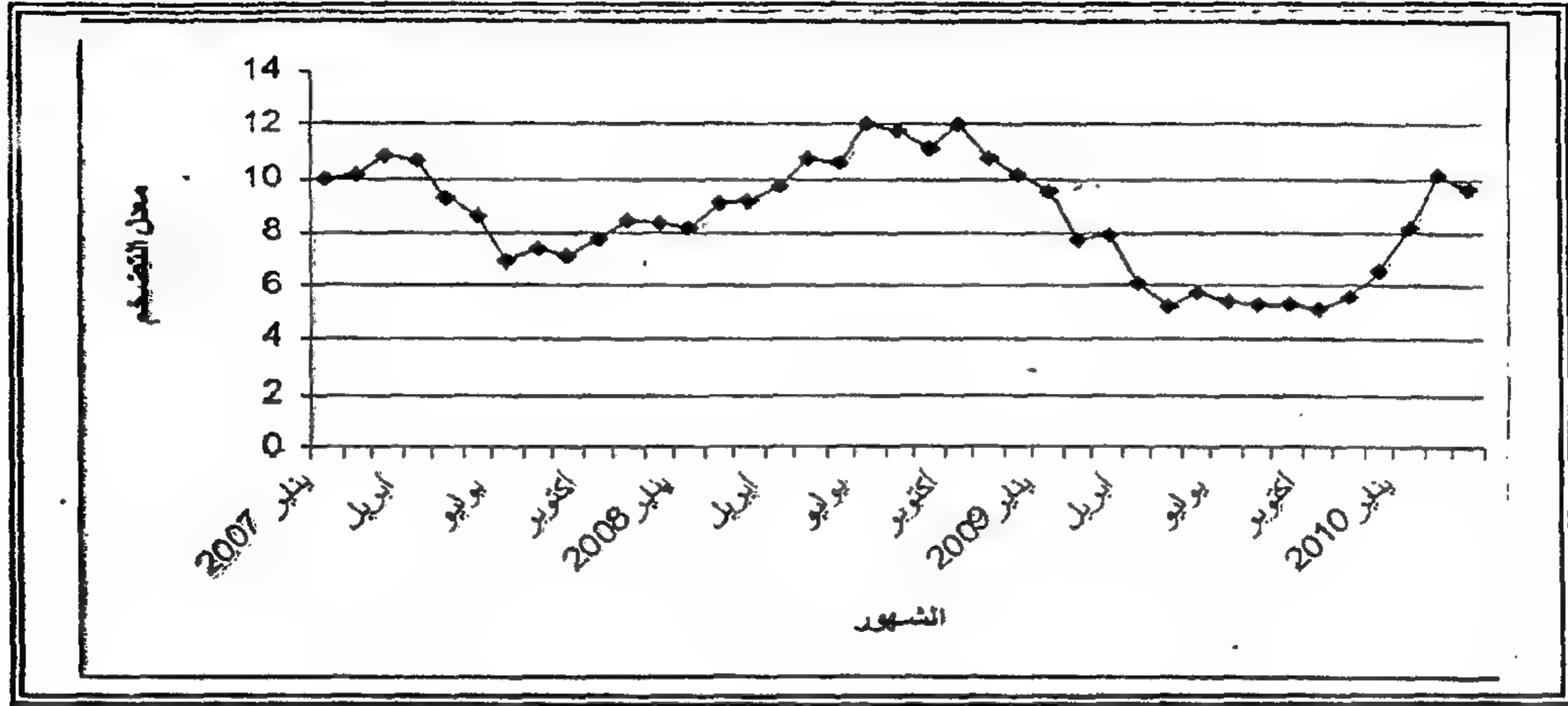
(2007)، كما اعتمد البنك المركزي التركي على إصدارته من تقارير التضخم وملخصات محاضر لجنة السياسة النقدية، وبعض التقارير الفنية مثل تقرير تطور الأسعار، وتقرير الاستقرار المالي.

جدول رقم (11) تطور معدل التضخم الشهري في دولة تركيا
في الفترة من يناير 2007 وحتى مارس 2010

عام	2007	2008	2009	2010
الشهر				
يناير	9.93	8.17	9.5	8.19
فبراير	10.16	9.1	7.73	10.13
مارس	10.86	9.15	7.89	9.56
أبريل	10.72	9.66	6.13	
مايو	9.23	10.74	5.24	
يونيو	8.6	10.61	5.73	
يوليو	6.9	12.06	5.39	
أغسطس	7.39	11.77	5.33	
سبتمبر	7.1	11.13	5.27	
أكتوبر	7.7	11.99	5.08	
نوفمبر	8.4	10.8	5.53	
ديسمبر	8.39	10.1	6.53	

(المصدر : الموقع الرسمي لوكالة المخابرات الأمريكية على شبكة المعلومات الدولية .Mundey.com).

شكل رقم (27) تطور معدل التضخم التركي (يوليو 2008 – يناير 2010)



(المصدر : تقارير صندوق النقد الدولي).

خامساً : تجربة شيلي في استهداف التضخم :

تعتبر تجربة شيلي من التجارب الرائدة في تطبيق نظام استهداف التضخم، حيث نجحت في تخفيض معدلات التضخم بها مع الحفاظ على معدلات متزايدة وسريعة للنمو الاقتصادي، فقد بدأت عام 1990 في الإعلان عن معدل مستهدف للتضخم بعد أن تعدى معدل التضخم فيها 25%.

1- السياسة النقدية المتبعة قبل استهداف التضخم :

يعد السبب الرئيسي الذي أدى بشيلي إلى إتباع نظام استهداف التضخم هو حاجتها إلى توفير معدلات مستهدفة يسترشد بها العامة والوحدات الاقتصادية في قراراتهم، وذلك للاستغناء عن أسلوب التقييس الذي كان يتبعه الاقتصاد الشيلي، على أمل أن يؤدي ذلك إلى تقليل تكلفة تخفيض التضخم وتكلفة سياسات التثبيت ولكن لم تطبق شيلي نظام الاستهداف التام للتضخم، ولم تستكمل كافة متطلباته حتى مايو 2000، وذلك عقب تخليها عن نظام استهداف سعر الصرف وتحرير سعر الصرف بها والتخلي عن تثبيتته في حدود مدى شات الصرف.

جدول رقم (12): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية

فی دولة شیلی

Main macroeconomic variables, 1880 – 1998 (Percent)								
	GDP (annual change in real terms)		Inflation (December – December change)		Current Account Balance (Percent of GDP)		Fiscal Surplus (Percent of GDP)	
	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation
1880-89	3.2	5.0	1.1	7.2	1.2	3.8	-2.8	1.3
1890-99	3.4	5.1	4.8	15.4	0.8	3.6	-2.6	2.3
1900-09	3.0	5.1	5.2	10.5	3.4	2.3	-2.2	1.0
1910-19	0.2	11.1	6.1	8.5	4.8	7.3	-1.7	1.7
1920-29	4.4	11.1	3.5	5.4	6.6	2.9	1.5	3.2
1930-39	1.2	15.0	5.5	8.2	n.a.	n.a.	1.4	1.8
1940-49	3.0	7.2	17.6	7.9	n.a.	n.a.	1.2	1.0
1950-59	3.6	4.8	36.6	24.4	-1.2	1.9	-1.6	1.3
1960-69	4.8	3.0	24.3	12.1	-2.3	1.6	-5.6	1.9
1970-79	2.0	7.3	131.9	174.4	-3.2	3.2	-3.7	5.9
1980-89	3.3	7.0	20.5	6.3	-7.1	4.2	0.0	3.2
1990-98	7.3	2.9	11.5	7.3	-3.6	2.2	1.7	0.7

Source : Chilean Ministry of Finance.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

تعتبر نقطة البداية بالنسبة لشيلي في انتهاجها لسياسة استهداف التضخم قد بدأت من خلال بناء مصداقية السياسة النقدية من (1990 – 1999)، وتم فيها التدرج في تخفيض التضخم واكتمال جوانب الاستهداف التام للتضخم، باستثناء اكتمال إطار الشفافية وتعويم سعر الصرف للتخلي عن استهداف معدلات اسمية أخرى قد تتعارض مع سياسة استهداف التضخم، أما في عام 1999 تخلت شيلي عن نظام استهداف سعر الصرف في إطار هامش وأصبح التضخم رسمياً هو الهدف الأساسي الصريح للسياسة النقدية وذلك لتحقيق معدل تضخم توازني ومستقر في الأجل الطويل. كما استخدمت شيلي معدل التضخم الأساسي في إطار تحليل اتجاهات التضخم بجانب معدل التضخم المحسوب من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. قد قامت شيلي بالعديد من الإصلاحات القانونية والمؤسسية في سبيل استيفاء شروط أو متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم:

أ- إصدار قانون جديد للبنوك عام 1989 يعطى للبنك المركزي استقلاله، و يعطى لهدف استقرار الأسعار الأولوية في ظل الأهداف السياسية الاقتصادية الأخرى، وذلك في إطار تدعيم تطبيق نظام استهداف التضخم.

ب- إجراء إصلاحات في مجال السياسة المالية، وقد نجحت هذه الإصلاحات في تحقيق فائض الموازنة العامة بلغ 1% في المتوسط في الفترة من 1991 – 2002.

ج- القيام بإجراءات رقابية وتنظيمية لإصلاح النظام المالي الذي يعد من أهم عوامل نجاح نظام استهداف التضخم، حيث يتم الاعتماد على الأسواق المالية المتطورة التي تستطيع نقل الإشارات الناتجة عن تغير أدوات السياسة النقدية إلى الطلب الكلي ثم إلى التضخم.

د- استهداف متغيرات أخرى بجانب التضخم في بداية تجربة استهداف التضخم؛ حيث تم تحديد العجز في الميزان التجاري ليتراوح بين 2 – 4% حتى عام 1995. وقد زادت هذه النسبة لتصبح 4 – 5% بين عامي 1996 – 1998.

هـ- اعتمدت شيلي في تنفيذها لتجربة استهداف التضخم على أدوات السياسة النقدية المتمثلة في سعر الفائدة الحقيقي في الليلة السابقة، كما استخدمت عمليات السوق المفتوحة وذلك للوصول إلى المعدلات المستهدفة.

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

أ- الجانب المؤسسي :

فقد اتسمت تجربة شيلي بتطبيق نظام استهداف التضخم بشكل تدريجي أى على شكل مراحل حتى وصلت إلى إعلان البنك المركزى عن معدل مستهدف للتضخم تم اعتبار هذا المعدل بمثابة تنبؤ رسمى وليس معدلاً صارماً.

ب- التطبيق التدريجي :

أصبحت عملية تثبيت الأسعار واستقرارها في شيلي عملية متدرجة؛ حيث كان يتم وضع القيمة المستهدفة وكانت نقل هذه القيمة بالتدريج؛ فقد بدأت معدلات التضخم بنسبة 20% عام 1991، ثم تم تخفيض هذه النسبة ببطء إلى أن وصلت 3.5%.

ج- استقلالية الأداة :

أصبحت السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزى تتمتع باستقلالية الأداة، حيث يتم تحديد المعدل المستهدف باتفاق بين البنك المركزى والحكومة.

د- أولوية الهدف :

هناك العديد من أهداف السياسة الاقتصادية التى تسعى إلى تحقيقها إلا أنه لابد من التأكيد على أن الأولوية تكون لهدف استقرار الأسعار، ولكن هذا لا يعنى إغفال الأهداف الأخرى، ولكن الالتزام بمبدأ أولوية هدف استقرار الأسعار.

هـ- شكل الاستهداف :

تواجه البنوك المركزية التى تسعى إلى استهداف التضخم مشكلة الاختيار بين تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى. ويعكس هذا الاختيار المفاضلة بين مبدأى المصداقية والمرونة وفى تجربة شيلي أصبحت المعدلات المستهدفة التى يعلن عنها البنك فى شكل نقطة مستهدفة لعام 1995 بدلاً من أن يكون فى شكل مدى كما أعلن عنه فى 1994، وذلك لجعل المعدلات المستهدفة أكثر صرامة، وذلك للتأكيد على مصداقية البنك المركزى وقابلية مساءلته.

و- المزج بين المصداقية والمرونة :

يترتب على تطبيق نظام استهداف التضخم زيادة مصداقية السياسة النقدية التى تعتمد بدورها على توافر عناصر الوضوح والشفافية والمساءلة. والمصداقية تعنى ثقة المتعاملين فى أن البنك المركزى سوف ينفذ تصريحاته وتعتمد المصداقية على الوضوح فى تصرفات السياسة النقدية، فقد حدد البنك المركزى الشيلي معدلات التضخم المستهدفة فى بداية كل عام من عام 1990 ومع زيادة مصداقية السياسة النقدية وتيقن صانعى القرار من كفاءة توجيه توقعات التضخم خاصة بعد وصول معدلات التضخم إلى 3% بما يتفق مع هدف تحقيق الاستقرار العام فى الأسعار.

ثم بدأت شيلي فى تطبيق نظام استهداف التضخم بشكل صريح بعد استكمال كافة جوانبه واستيفاء كافة متطلبات نظام استهداف التضخم بالأخص توفير المصداقية فى قرارات السياسة النقدية، وفى بداية تطبيق تجربة استهداف التضخم قامت شيلي بترجيح جانب المصداقية على جانب المرونة إلا أنها بعد ذلك بعد التأكد من تحقيق المصداقية الكاملة قامت شيلي بترجيح المرونة على جانب المصداقية وذلك بعد تيقن من كفاءة سياستها النقدية.

ز- الشفافية والمساءلة :

يتم قياس درجة الشفافية فى البنك المركزى وفقاً لحجم وجودة المعلومات التى يوفرها البنك المركزى وعلى جانب آخر إذا تم التأكد من مصداقية البنك المركزى فإنه

يمكن للعامة بمراقبة السياسة النقدية المتبعة والمساءلة في بعض الحالات عن التحليلات والتصرفات التي تصدر عن البنك المركزي، وذلك بهدف تحديد توقعات البنك المركزي بالنسبة للتضخم إلا أن في تجربة شيلي لم تستكمل كافة عناصر الشفافية إلا بعد عام 1999 مع الإعلان الصريح عن الاستهداف التام للتضخم.

ح- مقياس التضخم المستهدف :

استخدمت شيلي الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ثم استخدمت الرقم القياسي المركزي في الرحلة الثانية المتعلقة بالاستهداف التام والصريح للتضخم.

4- أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم عن أداء الاقتصاد :

مع تطبيق سياسة استهداف التضخم في شيلي انخفض معدلا لتضخم إلى 0.2% في عام 2008، بعد أن قد وصل إلى 25% في عام 1990، مما ساهم ذلك في الحفاظ على عجز الميزان التجاري في الحدود آمنة كما ساهم ذلك في تحقيق الاستقرار لسعر الصرف الأسمى كما تم تحقيق معدل مستقر للنمو الاقتصادي.

جدول رقم (13) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في دولة شيلي (2005 – 2008)

السنوات	2005	2006	2007	2008
إجمالي الادخار	23.4	25.3	25.7	22.2
معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	5.6	4.6	4.7	3.2
معدل البطالة	6.9	6	7.2	7.8
سعر الفائدة %	3.93	5.11	5.61	7.49
عجز الموازنة نسبة من الناتج المحلي	4.56	7.69	8.82	4.78
معدل التضخم	7.6	12.4	5.1	0.2
نصيب الفرد من الدخل القومي	5930	6870	8140	9370

(المصدر : تقارير صندوق النقد الدولي).

بناء على ما سبق، فقد تم إيضاح المظاهر التشغيلية لنظام استهداف التضخم، حيث يظهر أن أغلب الدول المختارة قد اعتمدت على استهداف التضخم، حيث يظهر أن أغلب الدول قد اعتمدت على استهداف الرقم القياسي البارز، الرقم القياسي الأساسي CPIX كما كان يتم التنسيق بين البنك المركزي والحكومة فيما يتعلق بتحديد المعدلات المستهدفة في كافة الدول التي كانت يتم تحديد المعدلات المستهدفة فيها بواسطة البنك المركزي فقط، بالإضافة إلى ذلك تباينت الدول المختارة في تحديد معدلاتها المستهدفة، بل تباينت عملية تحديد المعدل المستهدف ذاتها في الدولة الواحدة.

الفصل الحادى عشر

اقتصاديات البنوك المركزية

الفصل الحادى عشر

اقتصاديات البنوك المركزية

أولاً : تعتبر البنوك المركزية فى الاقتصاديات المعاصرة سواء فى الدول المتقدمة أو الدول النامية هى السلطة النقدية المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية بأهدافها المختلفة والتي ترتبط وبالأساس بأهداف الاقتصاد القومى فى مجموعه.

والبنك المركزى بذلك هو ضابط إيقاع الجهاز المصرفى بل والمالىسترو والذى يقود هذا الجهاز فى سعيه نحو تحقيق أهدافه بدرجة متزايدة من الاستقلالية والكفاءة.

والبنك المركزى يقع على رأس هيكل الجهاز المصرفى، ولذلك فهو يتميز عن غيره من البنوك، ويبرز هذا التميز من خلال وظائفه التى يقوم بها، والتي تكشف الدراسات فى هذا المجال أنها تنطوى على وظائف متعددة تأتى فى مقدمتها وظيفة إصدار العملة وتنظيمها، وتليها وظيفته كبنك الحكومة أو بنك الدولة عندما يقوم بتأدية الخدمات المصرفية للدولة، وهو الذى يقوم بمراقبة الائتمان والتحكم فيه وكذلك هناك وظيفته كبنك البنوك عندما يقوم بتأدية بعض الخدمات المصرفية للبنوك ويشرف عليها ويتابع أعمالها وعملياتها ويراقب نشاطها وغيرها من الوظائف، وعموماً فإن البنوك المركزية تتشابه فى وظائفها فى مختلف دول العالم، وإن كانت هناك بعض الفروق فهى ليست فى الأسس ذاتها وإنما فى الطريقة التى تتبعها هذه البنوك فى سعيها لتحقيق أهدافها، فى اقتصاد قومى لدولة أخرى.

والجدير بالذكر أن أول بنك مركزى أسس فى العالم كان فى السويد فى سنة 1668، علماً بأن هذا البنك كان بنكاً تجارياً تم إنشاؤه فى سنة 1656 باسم Rilxs Bank ثم أعيد تنظيمه فى السنة المذكورة ليصبح بنك الدولة يتولى تقديم الخدمات المصرفية لها، والجدير بالذكر أنه لم يتفرد بإصدار النقود إلى فى سنة 1897.

ومن ناحية أخرى يلاحظ أن عملية تطوير وظائف البنك المركزى ومهامه قام بها بنك إنجلترا Bank of ENGLAND الذى تأسس سنة 1694 وأصبح البنك الوحيد المختص بالإصدار فى بريطانيا سنة 1844 وتوالى ظهور البنوك المركزية فى باقى دول العالم فقد ظهر فى فرنسا سنة 1800 وهولندا سنة 1814 والولايات المتحدة الأمريكية سنة 1913.

ويلاحظ أخيراً أن أهداف البنك المركزى ووظائفه فى أى دولة أخذت ترتبط بميزانيته التى تعكس نشاطه وأدائه.

وفيما يلى محاولة إيضاح هذه الجوانب وعلى الأخص نتناول بشئ من التحليل وظائف البنك المركزى والصورة العامة لميزانيته.

أولاً : وظائف البنك المركزى :

تعدد وظائف البنك المركزى على مستوى دول العالم وقد سبقت الإشارة إلى بعضها باختصار فى الفصل الخامس ويمكن إجمالها فيما يلى :

- 1- إصدار وتنظيم العملة فى الدولة فيما يعرف ببنك الإصدار.
- 2- القيام بالأعمال المصرفية للقطاع الحكومى فيما يعرف ببنك الحكومة.
- 3- الملجأ الأخير لجميع البنوك وقيامه بأعمال المقاصة والرقابة عليها فيما يعرف ببنك البنوك.
- 4- التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه بتنفيذ السياسة النقدية.
- 5- يقوم بإدارة الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى وسعر الصرف.
- 6- المحافظة على الاحتياطى النقدى للبنوك فى النظام المصرفى.
- 7- إعادة خصم الأوراق المالية والتجارية لتمويل البنوك الأخرى.

8- المساهمة فى أعمال التخطيط الاقتصادى وتمثيل النظام المصرفى فى أعمال التخطيط.

9- تقديم المشورة الاقتصادية والمالية للدولة.

10- وظائف أخرى من أهمها إعداد الميزانيات المجمعّة للبنوك وتنظيم إحصاءات الائتمان والتأثير الأدبى على البنوك.

وسنحاول بشئ من التفصيل تناول الأربعة وظائف الأولى فقط، بل وبدرجة أكثر تركيزاً على الوظيفة الأولى كبنك الإصدار، وذلك على النحو التالى :

1- إصدار وتنظيم العملة فى الدولة فيما يعرف ببنك الإصدار :

تعتبر وظيفة إصدار العملة وتنظيمها فى الاقتصاد القومى من أهم وظائف البنك المركزى على الإطلاق، ولعل الدافع إلى توكيل عملية الإصدار إلى البنوك المركزية بدلاً من أن تحتفظ الدولة لنفسها بحق الإصدار هو خشية الدولة من إفراطها فى إصدار العملة لأغراض الموازنة العامة دون النشاط الاقتصادى عمومًا مما يؤدى إلى تدهور قيمة العملة الوطنية وإنعدام الثقة بها، ولربما تشعر الدولة بأن وجود حق الإصدار لدى مؤسسة مستقلة ما يمنعها من الإلتجاء إلى هذا المصدر الخارجى كلما ظهرت الحاجة إلى نقود، بل رأت الدولة أيضاً أن يقوم بنك واحد هو البنك المركزى بعملية إصدار النقود فى الاقتصاد بدلاً من عدة بنوك كما كان يحدث فى الماضى، وتركيز عملية إصدار العملة لدى البنك المركزى، نظراً للأسباب والاعتبارات التالية :

1/1- إن قيام هيئة أو مؤسسة واحدة للإصدار فيه إعطاء مزيد من الثقة فى قيمة أوراق البنكنوت المصدرة، بدلاً من أن توزع هذه الثقة على بنوك متعددة وبالتالى قد يرفض الأفراد - فى وقت ما - استعمال نقود أحد البنوك ويقبلوا بشدة على ما يصدره بنك آخر من أوراق البنكنوت وما يؤدى إليه هذا من اضطراب فى أحوال النقد طوال الوقت.

وبالتالى فإن قيام هيئة واحدة أو مؤسسة للإصدار له عامل وأثر نفسى طيب على تقدير الأفراد للنقود.

2/1- إن فى ترك عملية الإصدار لعدة بنوك ما يدفع تلك البنوك على التنافس من أجل مزيد من الإصدار، مما يؤدى إلى الإفراط فى الإصدار لأغراض الربحية وبالتالى تدهور قيمة العملة إما بإعطاء ذلك البنك المركزى الذى لا يهدف إلى الربح فيه ضمان كبير لعدم الإفراط فى الإصدار.

3/1- إن وجود هيئة أو مؤسسة واحدة لإصدار أوراق البنكنوت تدعيم للبنك المركزى فى السيطرة على أموال الائتمان فى الاقتصاد القومى، فزيادة الائتمان تتطلب زيادة فى كمية النقد المصدر وتقليل حجم الائتمان يتطلب عدم زيادة إصدار النقود، فإذا كان البنك المركزى هو الهيئة الوحيدة التى تتمتع بحق الإصدار، فإن ذلك يمكنه من السيطرة على حجم الائتمان.

4/1- إن فى قيام البنك المركزى بإصدار أوراق البنكنوت مع وضع القوانين اللازمة التى تمنعه من الإفراط فى الإصدار فيه ما يمنع الحكومة من الإفراط فى استخدام سلطاتها على البنك المركزى وما يحمى النظام النقدى من سلطان الحكومة وكذا يحمى المجتمع من سيطرة البنك المركزى.

5/1- أن العائد من قيام هيئة أو مؤسسة مستقلة بالإصدار يكون أكثر ربحية من قيام الدولة بالإصدار للبنكنوت والعائد على الحكومة هنا لا يقدر نقداً ولكن يقدر باستفادة الدولة من خدمة البنك المركزى فى أداء خدماته المصرفية للحكومة والنظام النقدى عموماً.

ويلاحظ من ناحية أخرى، أنه فيما يتعلق بحرية البنك المركزى فى الإصدار، تنقسم الآراء فى هذا المجال، حيث يرى البعض ضرورة تمتع البنوك المركزية بحرية مطلقة فى إصدارها لأوراق البنكنوت كلما سمحت حالة النشاط الاقتصادى بذلك، ويرى البعض الآخر أنه لابد من قيود حرية البنوك المركزية فى عملية الإصدار، بوضع قوانين وتشريعات تنظم هذا عملية فى إطار الحفاظ على المصلحة الاقتصادية للمجتمع وقد انتهى الرأى إلى

أن كثيراً من الدول تتدخل بوضع القواعد والتشريعات التي تقيد بها عملية إصدار البنك المركزي للبنكنوت.

وهناك عدة نظم اتبعت في إصدار العملة بواسطة البنوك المركزية هي على النحو التالي :

(أ) نظام الفطاء الذهبي الكامل :

في هذا النظام، تقيد قدرة البنك المركزي في إصدار العملة بحجم الذهب الموجود لدى البنك المركزي، ويكون احتياطي الذهب المقابل للنقود المصدرة يعادل 100% من قيمتها، ويشبه هذا النظام حالة استخدام المسكوكات الذهبية واحتفاظ البنك المركزي بكميات منه مقابل إصدار كميات من النقود الورقية الثابتة، إل أنه في هذه الحالة فالبنك المركزي يحتفظ بالذهب ويصدر ما يعادل قيمته من أوراق بنكنوت.

ويعاب على هذا النظام للإصدار أنه يؤدي إلى تقييد شديد من قدرة البنك المركزي على إصدار العملة أو النقود، حيث أنه لا يستطيع إصدار المزيد من النقود في حالة زيادة الطلب عليها عندما يتطلب النشاط الاقتصادي ذلك وخاصة في أوقات الرواج ما لم يتوفر رصيد ذهبي كاف، وهذا الجمود في هذا النظام، دفع الدول المختلفة إلى البحث عن استخدام نظم أخرى لإصدار أكثر مرونة.

(ب) نظام الإصدار الجزئي الوثيق :

وهنا في هذا النظام، تسمح الحكومة للبنك المركزي بأن يصدر نقود البنكنوت، إلى قدر معين بغطاء مكون من سندات حكومية أما ما زاد عن هذا الحد من الإصدار فلا بد أن يكون غطاؤه 100% من الذهب، وبالتالي يسمح هذا النظام بجزء من المرونة بالنسبة لما يرتبط من الإصدار بسندات حكومية، حيث يمكن للحكومة أن تزيد أو تقلص من حجم السندات الحكومية، أما الجزء الذي يتحتم إصداره وغطاء 100% من الذهب، فإنه يخلع على هذا النظام صفة الجمود، لأنه من الصعب أن يحصل البنك المركزي على ذهب في أي وقت.

(ج) نظام غطاء الذهب النسبى :

ويقوم هذا النظام على اعتبار الذهب هو الغطاء للعملة المصدرة ولكن فى حدود نسبة معينة، فمثلاً ينص القانون على أن 50% من النقود المصدرة يكون غطاؤها ذهباً، بينما يكون الغطاء الباقى وهو 50% لباقى النقود المصدرة، مكون من أوراق مالية حكومية مثل السندات وأذون الخزانة وعناصر أخرى من الأصول.

ومن الواضح أن هذا النظام يتميز بالمرونة من ناحية وبالجمود من ناحية أخرى، فالمرونة تتمثل فى أن الغطاء الذهبى يكون فى حدود نسبة معينة وليس بنسبة 100% والجمود يتمثل فى أن هذه النسبة فى ذاتها تضع حداً على إصدار النقود.

(د) نظام الحد الأقصى للإصدار :

وهنا تحدد الحكومة، حد أقصى لكمية النقود التى يمكن للبنك المركزى أن يصدرها ولا يتجاوزها دون أن يكون هناك ارتباط بين كمية النقود المصدرة وبين الغطاء الذهبى المتاح أى كمية الذهب المتاح.

وأهم ما يوجه إلى هذا النظام من عيوب، هو أنه لا يمكن زيادة الإصدار إلا بتغير القانون الجديد الذى يحدد حد أقصى جديد للإصدار وفى الغالب تنقضى فترة زمنية بين إصدار القانون الجديد وبين الحاجة إلى المزيد من إصدار النقود، وهذا الوقت يؤثر تأثيراً سيئاً على النشاط الاقتصادى.

(هـ) نظام الإصدار الحر :

ويسمح هذا النظام للبنك المركزى بإصدار العملة من نقود البنكنوت حسب ما يراه البنك من احتياجات النشاط الاقتصادى، لأى كمية معينة من النقود، وتخضع الكميات المصدرة لقرارات البنك المركزى ولا يرتبط ذلك برصيد ذهبى أو بأى اعتبارات غير مستوى النشاط الاقتصادى وحاجة الاقتصاد القومى إلى النقود.

ويعتبر هذا النظام هو الاتجاه الحديث فى نظم الإصدار فى الدول المختلفة، حيث إنه يحقق أقصى درجات المرونة ويبرز دور ومسئولية البنك المركزى فى توجيه النشاط الاقتصادى.

وكل ما يمكن أن تفعله الدولة فى هذا المجال، أن تشترط صفات خاصة بنوعية الأوراق المالية والتجارية التى يستخدمها كغطاء لإصدار العملة أو أوراق النقد. كما أنه من الجائز أن تلزم الحكومة البنك المركزى بالاحتفاظ بكمية من الذهب أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى عملات أخرى لمواجهة المدفوعات الدولية.

ويتضح من ذلك أن الإصدار فى ظل هذا النظام، لا يخضع لقواعد جامدة بل يتمتع بمرونة كبيرة، حيث يترك للبنك المركزى التكيف مع الظروف الاقتصادية بما يتواءم ويتلاءم مع متطلبات النشاط الاقتصادى، مما يزيد من مرونة الإصدار ليتمشى مع ذلك.

2- القيام بالأعمال المصرفية للقطاع الحكومى فيما يعرف ببنك الحكومة :

من خلال هذه الوظيفة، يقوم البنك المركزى فى معظم دول العالم بدور بنك الحكومة، حيث يقوم بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية وإيداعات الوزارات المختلفة والمؤسسات العامة وكافة الأجهزة الحكومية للدولة، كما يتولى تحصيل إيرادات الدولة وصرف ما يستحق عليها من التزامات بموجب شيكات حكومية تسحب على البنك. فضلاً عن ذلك فإن البنك المركزى يقدم القروض قصيرة الأجل للدولة لتغطية بعض الالتزامات الموسمية أو الطارئة التى تتعرض لها الدولة أو القطاع الحكومى بمعنى أدق ولحين حصولها على الإيرادات.

كذلك يتولى البنك المركزى إدارة الدين العام للدولة والإشراف على بيع السندات الحكومية وأذون الخزانة عند إصدارها وتسديد فوائد وكوبونات مثل هذه الأوراق الحكومية.

ويمتد عمل البنك المركزى للحكومة إلى النشاط الخارجى ولا يقتصر على النشاط الداخلى، حيث يقوم بالاحتفاظ بأرصدة القطاع الحكومى أو أرصدة الحكومة من العملات الأجنبية والذهب ويدفع أو يسدد التزاماتها لدى الدول والبنوك الأجنبية، ويقوم بتحصيل حقوقها لديها، هذا فضلاً عن تولى البنك المركزى الإشراف على عقد الاتفاقات الثنائية للتجارة والدفع من خلال مسك الحاسبات الخاصة بها والإشراف على تنفيذها مع دول الاتفاقيات والإشراف على عمليات القروض الأجنبية بين الدول وغيرها من الدول الأخرى والاتصال بالمنظمات الدولية والتفاوض معها مثل صندوق النقد الدولى والبنك الدولى وغيرها من المنظمات الدولية نيابة عن الدولة.

ويعتبر البنك المركزى المستشار المالى للدولة و المنفذ لسياساتها فى مجال السياسة الاقتصادية والرقابة على الصرف وسياسة سعر الصرف.

وفى سياق الحديث عن وظيفة البنك المركزى كبنك الحكومة، يرى البعض ضرورة استقلال البنك المركزى عن الحكومة وعدم خضوعه لإشرافها عند تأديته للخدمات المصرفية المختلفة وقيامه بتنفيذ السياسات النقدية والمصرفية، والسبب فى هذا هو اعتبار أصحاب هذا رأى أن فى إمكان الحكومات التأثير على نشاط البنك لخدمة أغراض الحكومة والحزب الحاكم، وقد يكون هذا فى كثير من الأحيان على حساب المصلحة الاقتصادية القومية، وكمثال على سوء سيطرة الحكومة على البنك المركزى هو حالة إشراف الحكومة فى الاقتراض من البنك المركزى وإصدار بنكنوت جديد دون أن يقابله إنتاج سلع وخدمات، وانتشار التضخم النقدى.

غير أن هناك من يرى أن فى تمتع الحكومة بالإشراف على البنك المركزى هو ضرورة حتمية، حيث إنه بيس هناك فرق بين الحكومة والبنك المركزى فى حرص كل منها على المصلحة العامة والمسألة تضامنية بينهما ولا بد من البحث عن صيغة توفيقية وتنسيقية بين الاثنين تضمن استقلال البنك المركزى من ناحية، ومشاركة الحكومة فى نشاط البنك المركزى لخدمة أغراض الاقتصاد القومى من ناحية أخرى.

3- الملجأ الأخير لجميع البنوك وقيامه بأعمال المقاصة والرقابة عليها فيما يعرف ببنك البنوك :

يمثل البنك المركزى فى هذه الوظيفة، مركز بنك البنوك فى علاقته بالبنوك التجارية وباقى البنوك الأخرى، فهو الملجأ الأخير لها عندما تحتاجه لتقترض منه، وهو فى ذلك مثل وضع البنوك التجارية كبنوك تجاه الأفراد والمؤسسات، وبذلك تمارس البنوك التجارية والأخرى مع البنك المركزى نفس العمليات التى تقوم بها هذه البنوك التجارية بالنسبة للأفراد والمؤسسات مثل عمليات السحب والإيداع والإقراض والاستشارة وغيرها، ويمكن حصر تلك العلاقة والمعاملات بين البنك المركزى والبنوك التجارية والأخرى فى العمليات والمهام التالية :

1/3- الاحتفاظ باحتياطيات البنوك :

حيث تعودت البنوك منذ نشأة البنك المركزى بالاحتفاظ برصيد نقدى بشكل اختياري، ويبرز مثل هذا الوضع أو التصرف عدة اعتبارات مثل توفير السيولة لديها، والاحتفاظ بأرصدة نقدية فى مكان أمين كالبنك المركزى مع سهولة وسرعة الحصول على مثل هذه الاحتياطيات، بالإضافة إلى أنه يعمل على تسهيل تسوية حسابات البنوك بالترحيل من حساب لآخر لدى البنك المركزى دون الحاجة إلى نقل مالى للأموال النقدية. ومع التوسع فى عمليات الإيداع لدى البنوك التجارية بالإضافة إلى التوسع فى النشاط الاقتصادى، فقد أدى ذلك إلى توسع هذه البنوك فى عمليات خلق النقود أو خلق الائتمان سعياً وراء تحقيق الأرباح ولقد دفع هذا الوضع إلى ضرورة تنظيم عملية الاحتياطى لدى البنك المركزى لضمان سلامة عمليات خلق الائتمان.

وقد يتحقق ذلك من خلال ما يسمى بالاحتياطى القانونى الذى يقضى بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائع البنوك إجبارياً لدى البنك المركزى كرصيد دائن وبدون فوائد وكوسيلة من وسائل البنك المركزى للتحكم ومراقبة الائتمان وتختلف هذه النسبة من دولة لأخرى كما تتغير من وقت لآخر حسب الظروف الاقتصادية.

2/3- القيام بأعمال المقاصة بين البنوك وبعضها البعض :

ويشبه تعامل البنك المركزي مع البنوك التجارية حالة تعامل البنك التجارية مع الأفراد والمؤسسات، فالأفراد يستطيعون تحويل ملكية حساباتهم داخل البنك عن طريق الشيكات، وكذا تقوم البنوك التجارية بتحويل ملكية أرصدها الفائضة لدى البنك المركزي لبعضها البعض عن طريق الشيكات وذلك سداداً لما يكون عليها من مديونية.

ومن خلال عملية المقاصة يتم تصفية قيمة الشيكات المسحوبة على أى بنك من البنوك مع قيمة الشيكات المسلمة للبنك للحصول من سائر البنوك بحيث لا يدفع فى النهاية إلا الرصيد المتخلف بعد عملية المقاصة لصالح البنك أو قبل الآخر فيما عرف بغرفة المقاصة Clearing Room ويمكن أن يتولى البنك المركزي بنفسه عمليات المقاصة حيث يقوم مندوبى البنوك التجارية بتداول الشيكات فى غرفة المقاصة ويتولى البنك المركزي تسوية الحسابات عن طريق عملية المقاصة وقيد صافى العمليات الحسابية فى حسابات البنوك التجارية طرفه وفى بعض الدول يتولى البنك المركزي مهمة الإشراف فقط على عملية المقاصة عن طريق إدارة مؤسسات متخصصة فى عملية المقاصة وبطبيعة الحال تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ برصيد دائن لدى البنك المركزي لمواجهة أى رصيد مدين ناتج من عمليات المقاصة اليومية بين البنوك.

3/3- البنك المركزي كجهة إقراض للبنوك التجارية :

وفى هذه الحالة يعتبر البنك المركزي الملجأ والمقرض الأخير للبنوك التجارية والأخرى أى للنظام المصرفى حيث يقوم بتقديم المساعدات المالية فى الأزمات المالية وزيادات السحب الموسمى، وغيرها من المواقف التى يتعرض لها البنك التجارى وزيادة السحب على احتياطاته النقدية السائلة، وتتم تلك المساعدة عن طريق تقديم القروض للبنوك التجارية أو إعادة خصم ما تقدمه للبنك المركزي من أوراق تجارية تتوافر فيها شروط إعادة الخصم.

4- التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه بتنفيذ السياسة النقدية :

إن وظيفة التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه هى من أهم الوظائف التى تقوم بها البنك المركزى والتى تنطوى على العديد من الوظائف الأخرى عندما ينفذ السياسة النقدية بأدواتها المختلفة حيث تنطوى هذه السياسة على ثلاثة أدوات كمية رئيسية تتحول إلى ثلاث وظائف فرعية تصب فى وظيفة التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه، فهناك وظيفة المحافظة على الاحتياطى النقدى الذى تمتلكه البنوك التجارية وتودعه لدى البنك المركزى حيث أنه بزيادة أو تخفيض نسبة الاحتياطى القانونى يستطيع البنك المركزى التحكم والرقابة على الائتمان وكذلك وظيفة إعادة خصم الأوراق التجارية حيث إنه بزيادة نسبة إعادة الخصم أو تخفيضها يستطيع البنك المركزى أن يتحكم ويراقب بالائتمان بالزيادة أو النقصان، كذلك عند استخدام أداة السوق المفتوحة، فتتحول إلى وظيفة السوق المفتوحة، حيث يستطيع البنك المركزى أن يتحكم فى الائتمان بشراء وبيع الأوراق المالية الحكومية، وهكذا يلاحظ أنه عندما يستخدم البنك المركزى أدوات السياسة النقدية فى شكل وظائف فرعية فهو يقوم بوظيفة التحكم ومراقبة الائتمان إلى جانب مجموعة أخرى من الأدوات النوعية الكيفية التى تدعم تلك الوظيفة وتؤكددها.

ويجب أن نذكر أن وظيفة التحكم فى الائتمان والرقابة عليه يقصد به تحكم البنك المركزى فى حجم كمية النقود المصرفية التى تستطيع البنوك التجارية أن تخلقها وحتى يتمشى حجم الائتمان فى الاقتصاد القومى مع مستوى النشاط الاقتصادى المرغوب فيه منها لإحداث تضخم نقدي أو حدوث كساد.

مع الإشارة إلى أن هناك بالإضافة إلى ذلك مجموعة من الأدوات النوعية أو الكيفية تستخدم لتلافي العيوب التى تتولد عند ممارسة الأدوات الكمية الرئيسية السابقة والمتمثلة فى تغيير نسبة الاحتياطى القانونى وسعر إعادة الخصم وممارسة وظيفة السوق المفتوحة.

والهدف من استخدام الأدوات النوعية الكيفية عموماً هو إحداث تغيرات هيكلية فى هيكل الائتمان وبالتالي المعروض النقدى مثل توفير الائتمان المصرفى لجال معين من الاستثمار.

ويجب ملاحظة أن مدى نجاح الأدوات النوعية الكيفية التى يستخدمها البنك المركزى ومدى تأثيرها على توجيه الائتمان المصرفى إنما يتوقف على الجدية ومراقبة استخدام القروض فى المجالات المخصصة لها. وبذلك قد يلجأ البنك المركزى أحياناً فى استخدام الوسائل المباشرة فيما يعرف بالرقابة المباشرة لتعزيز الأدوات الكمية والكيفية ولضمان فاعليتها وأحياناً أخرى يمكن للبنك المركزى أن يستخدم الرقابة المباشرة كبديل للأدوات الأخرى حسب الظروف الاقتصادية السائدة، ومدى الحاجة لتدخل البنك فى شئون الائتمان.

والرقابة المباشرة على الائتمان قد تتخذ شكل الإقناع الأدبى والتأثير الأدبى بحكم مكانة البنك المركزى لدى البنوك الأخرى، ويعتمد البنك المركزى فى ذلك على مدى قدرته على إقناع البنوك التجارية بطبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة وتقديم النصائح لها ومطالبتها بجدية تنفيذ مذل هذه التوجيهات، كما أن تصرفات البنك المركزى كمرشد فى مجال الائتمان يجب أن تترجمها البنوك التجارية وتعتبرها من الناحية الأدبية، تحرض على الأخذ بها ويهتدى بها.

ومن ناحية أخرى يأتى أسلوب التعليمات الصريحة فى مجال الرقابة المباشرة على الائتمان، من خلال إصدار القرارات الملزمة والأوامر المباشرة للبنوك التجارية، ويجب ألا تتجاهل البنوك التجارية مثل هذه التعليمات وإلا تعرضت لبعض أنواع العقوبات التى يخول القانون البنك المركزى بفرضها وتتخذ مثل هذه التعليمات صوراً متنوعة حسب الظروف الاقتصادية السائدة لتحديد حداً أقصى للقروض الواجب منحها، أو إلزام البنوك بتوجيه جزء من مواردها لاستثمارات معينة طوائف أو تعليمات أخرى يراها البنك ضرورية لتحقيق عملية توجيه الائتمان وسلام النظام النقدى المحلى فى الاقتصاد القومى.

وعموماً فإن قدرة البنوك المركزية على تحقيق أهدافها من الرقابة على الائتمان المصرفي يتوقف على العوامل التالية :

(أ) الصلاحيات الممنوحة للبنك التجاري ومدى سيطرته على البنوك التجارية.

(ب) درجة اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كملجأ ومقرض أخير.

(ج) نوع العمليات الائتمانية والإقراضية التي تقوم بها البنوك التجارية.

(د) مدى فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

ثانياً : ميزانية البنك المركزي والقاعدة النقدية :

لعل من المناسب أن ننهي هذا الفصل بإلقاء الضوء على ميزانية البنك المركزي ببندوها المختلفة ومكوناتها بغرض التعرف على الصورة الكلية ولها بالتالي العمليات المصرفية التي يقوم بها البنك المركزي والأهم هو التعرف على مفهومي أساسيين من دراسة تلك الميزانية وهما فهم الطريقة التي من خلالها يقوم البنك المركزي بزيادة أو تخفيض احتياطي البنوك التجارية، والكشف عن القاعدة النقدية Monetary base والعوامل المحددة للقاعدة النقدية أي مصادر القاعدة النقدية، وذلك على النحو التالي :

1 - ميزانية البنك المركزي :

تتكون ميزانية البنك المركزي من جانبين، الجانب الأول يشمل بنود الأصول، والجانب الثاني يشمل بنود الخصوم، ويمكن تصور تلك البنود في الصورة النمطية التالية:

البنود النمطية ليزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
<ul style="list-style-type: none"> • حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة. • عملات قابلة للتحويل. • أوراق مالية حكومية (وتشمل سندات وأذون خزانة أجنبية وسندات وأذون خزانة محلية). • القروض المضمومة. • قروض للدولة (الخزانة العامة). • عملات الخزانة المساعدة. • عناصر نقدية تحت التحصيل. • أصول أخرى. 	<ul style="list-style-type: none"> • نقود ورقية مصدرة (بنكنوت متداول). • ودائع البنوك (الاحتياطيات). • ودائع الخزانة العامة. • ودائع أجنبية وودائع أخرى. • رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزي.
إجمالي الأصول (الاستخدامات)	إجمالي الخصوم (الموارد)

1/1 - جانب الأصول :

ويعكس جانب الأصول البنود التالية مع الأخذ في الاعتبار أن الأهمية النسبية لكل أصل تختلف من دولة لأخرى حيث تعتمد مكونات الأصول للبنك المركزي على عوامل اقتصادية هيكلية منها مدى الاعتماد على التجارة الدولية ودرجة النمو الاقتصادي ومدى نضج النظام المصرفي.

1/1/1 - حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة :

وحقوق السحب الخاصة يصدرها صندوق النقد الدولي ويقدمها الحكومات لتسوية ديونها الدولية وقد حلت محل الذهب في المعاملات الدولية وعندما تحصل الخزانة على الذهب أو على حقوق السحب الخاصة، فإنها تصدر شهادات للبنك المركزي تمثل حقوقاً للذهب وحقوق السحب الخاصة وهي بدورها تعد ديناً على أرصدة الودائع لدى البنك المركزي، وحسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة مكونة من هذه الشهادات التي تصدرها الخزانة.

2/1/1- عملات قابلة للتحويل :

ويحتفظ بها البنك المركزى ضمن ما يسمى بالاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى كغطاء للعملة ضمن الأصول، ويستخدم جزء منها لسداد المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجى.

3/1/1- اوراق مالية حكومية :

وتشمل سندات وأذون خزانة أجنبية وكذلك سندات وأذون خزانة محلية، والكمية الأكبر من هذه الأوراق المالية يتم التحكم فيها عن طريق السوق المفتوحة والأوراق المالية الحكومية هى إلى حد كبير المكون الأكبر من الأصول فى ميزانية البنك المركزى.

ويمكن الإشارة هنا إلى أهمية الأصول الأجنبية فى شكل سندات وأذون خزانة أجنبية كمكون أساسى يختلف فى حالة الدول المتقدمة عنها فى حالة الدول النامية فى أصول البنك المركزى حيث نجد أن هذا النوع من الأصول لا يلعب إلا دوراً ثانوياً بالنسبة للدول المتقدمة اقتصادياً والتي تتمتع عملائها (كالدولار، اليورو) بالقدرة على التحويل إلى أى عملة أخرى قابلة للتحويل، بينما تمثل الأصول المحلية (سندات وأذون خزانة محلية) الدور الأساسى بالنسبة لهذه الدول والعكس صحيح بالنسبة للدول النامية حيث تقوم الأخيرة بدور ثانوى بالنسبة إلى ما تشكله الأصول الأجنبية من نسبة عالية إلى حجم أصول البنك المركزى.

وبالرغم من صحة هذه النتيجة بالنسبة لكثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء، إلا أن وجب التنبيه إلى أن التوزيع النسبى لأهمية أصول البنك المركزى ترجع إلى عوامل كثيرة ومتشعبة لا يمكن الإلمام بها إلا بدراسة الحالات الخاصة كل حالة على حدة.

وعموماً يلعب هذا البند دوراً كبيراً كغطاء العملة المصدرة مع اختلاف الوزن النسبى للأصول الأجنبية كسندات وأذون خزانة أجنبية فى الدول النامية عنه فى الدول المتقدمة كما أشرنا. مع الأخذ فى الاعتبار أن الأوراق الحكومية تدر دخلاً كبيراً صافياً لأن البنك المركزى لا تكلفه خصومه شيئاً لأنه لا يسدد فائدة على خصومه.

4/1/1- قروض الدولة أى الخزانة العامة :

حينئذ تلجأ الدولة ممثلة فى الخزانة العامة إلى الاقتراض من البنك المركزى كلما اقتضت الحاجة إلى ذلك ووفقاً للقوانين واللوائح المعمول بها ووفقاً لما يخدم المصلحة العامة.

5/1/1- القروض المخصصة :

وهى القروض التى يمنحها البنك المركزى للبنوك باعتباره المقرض الأخير، ويخصم منها الفوائد مقدماً وتتأثر كميتها بسعر الخصم الذى يحدده البنك المركزى، وهو سعر الفائدة الذى تدفعه البنوك للحصول على هذه القروض من البنك المركزى وقد طرأ تطوراً على القروض الممنوحة من البنك المركزى للبنوك التجارية، حيث تأخذ شكل قروض قصيرة الأجل مقابل تحرير سند إذنى يتعهد بموجبه البنك التجارى بدفع المبلغ وفوائده فى تاريخ لاحق بالإضافة إلى تقديم ضمانات مثل سندات الخزانة العامة وعادة تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزى لسد عجز مؤقت فى السيولة، أو لمواجهة التوسع فى نوعية معينة من الإقراض.

6/1/1- عملات الخزانة المساعدة :

وهذا العنصر الأقل أهمية فى ميزانية ويتكون من العملة التى تصدرها (الخزانة العامة) والتى يحتفظ بها البنك المركزى.

7/1/1- عناصر نقدية تحت التحصيل :

وتظهر تلك العناصر عند عملية تسوية الشيكات مع البنك المركزى فعند تقديم شيك للبنك المركزى لتسويته، فإنه سوف يحيط البنك المدين علماً بهذا الشيك وسوف يقوم بالتسوية عن طريق طرح قيمة الشيك من ودائع البنك لدى البنك المركزى وتمثل تسوية هذه الأموال فى أن الشيك يعد عنصراً نقدياً فى عملية التسوية ويعد أصلاً من أصول البنك المركزى.

8/1/1- أصول أخرى للبنك المركزى :

وتشمل الودائع والسندات المضمونة بالعملات الأجنبية وكذلك الأجهزة والتجهيزات المكتبية والأثاث والمباني كأصول ثابتة يمتلكها البنك المركزى.

2/1- جانب الخصوم :

ويعكس جانب الخصوم البنود التالية :

1/2/1- نقود ورقية مصدرة (بنكنوت متداول) :

وهى كمية العملة الورقية المتداولة فى يد الأفراد والمؤسسات فى المجتمع أى الجمهور، وبنكنوت البنك المركزى ما هو إلا إيصالات يقدمها البنك المركزى لحاملها وهى خصوم لا تشبه معظم الخصوم الأخرى، فهى وعد برد المبلغ لحامله فقط بذات العملات الورقية بمعنى أن سداد الإيصالات يتم بإيصالات أخرى فمثلاً إذا قدمت ورقة بنكنوت قيمتها 100 جنيه إلى البنك المركزى وطلبت قيمتها فإنك ستحصل على ورقتين قيمة كل منها 50 جنيهاً أو 5 ورقات قيمة كل منها 20 جنيه أو 10 ورقات قيمة كل منها 10 جنيهاً أو 100 ورقة قيمة كل منها 1 جنيه.

وغالباً ما يرغب الأفراد فى قبول الإيصالات من البنك المركزى أكثر من قبولها من أى فرد لأن بنكنوت البنك المركزى معترف به كوسيط للتبادل بمعنى أنه مقبول قبولاً عاماً كوسيلة للدفع ولذا يستخدم كنقود، رغم أن تلك الإيصالات الصادرة من البنك المركزى لا تساوى أكثر من قيمة الورق الذى كتبت عليه العملة المصدرة التى تظهر فى جانب الخصوم من منظور أنها التزام على البنك المركزى تجاه المتعاملين ويغطيها أصول معينة تشمل حسابات الذهب والعملات القابلة للتحويل وسندات وأذون الخزانة الأجنبية والمحلية وبالتالى فإنه يمكن تعريف عملية إصدار العملة على أنه تحويل لأصول معينة حددها القانون إلى وسيط للتبادل فى شكل عمله، وتسمى هذه الأصول غطاء العملة وتظهر فى جانب الأصول من ميزانية البنك المركزى.

2/2/1- ودائع البنوك فى شكل احتياطات :

حيث يوجد لكل بنك من البنوك حسابات لدى البنك المركزى يحتفظ به بقدر من الودائع تمثل احتياطات لدى البنك المركزى بالإضافة على العملة التى تحتفظ بها البنوك عمليا كمنقود خزينة Volute لأنها تودع فى خزينة البنك.

وتعد تلك الودائع فى شكل احتياطات خصوصاً على البنك المركزى وأصولاً بالطبع للبنوك يمكن أن تطلب أموالاً بضمانها فى أى وقت والبنك المركزى مطالب بأن يسدد التزاماته بدفع أوراق البنكنوت.

وتجدر الإشارة إلى أن ودائع البنوك فى شكل احتياطات تكشف عن نوعين من الاحتياطات، النوع الأول يشير إلى الاحتياطى القانونى الذى يحدده البنك المركزى ويجبر البنوك على الاحتفاظ به Required Reserves وهناك النوع الثانى من الاحتياطات التى تعتبر احتياطات إضافية إختيارية حيث تختار البنوك الاحتفاظ بها طواعية Excess Reserves ويختلف بالطبع هذا المفهوم لودائع البنوك فى شكل احتياطات عن الاحتياطات التى يحتفظ بها البنك المركزى وتقتطع من أرباحه لتصب فى تدعيم رأسماله.

3/2/1- ودائع الخزانة العامة :

حيث تحتفظ الخزانة العامة بودائع لدى البنك المركزى مقابل ما تحرره من شيكات خاصة بها.

4/2/1- ودائع اجنبية :

وتشمل الودائع لدى البنك المركزى المملوكة للحكومات الأجنبية والبنوك المركزية الأجنبية والوكالات الدولية.

5/2/1- عناصر نقدية لم تحصل بعد :

حيث تظهر عند عملية تسوية شيكات البنك المركزي عندما يقدم أحد البنوك شيكا للبنك المركزي لتسويته، فإن البنك المركزي لا يقدم فوراً أموالاً إلى البنك الذي قدم الشيك، وبدلاً من ذلك فهو يعد البنك بأن يقدم له الأموال خلال مدة زمنية تحدد مسبقاً لا تزيد عن يومين، وهذه الوعود هي ما قصد به العناصر النقدية التي لم تحصل بعد، وتعد خصوماً من خصوم البنك المركزي.

6/2/1- رأس المال وخصوم أخرى للبنك المركزي :

ويمثل رأس المال للبنك المركزي كما هو في أي مؤسسة أو منشأة أخرى التزام البنك تجاه مالكيه، وعادة ما تمتلك الدولة رأسمال البنك المركزي وأحياناً نسبة معينة من رأسمال البنك المركزي، ورأس المال للبنك المركزي لا يمثل إلا نسبة ضئيلة أو صغيرة من إجمالي خصومه شأنه في ذلك شأن البنوك التجارية، وتاريخياً كان رأسمال البنك المركزي يدفع بالذهب حيث كان يلعب دوراً هاماً في الأنظمة النقدية، أما في الوقت الحاضر فيدفع بأي شكل من أشكال النقود.

وهناك أيضاً الخصوم الأخرى التي تنطوي على كل الخصوم الأخرى للبنك المركزي ولم ترد في الميزانية النمطية مثل أسهم للبنك المركزي اشترتها بنوك وطنية.

2- طريقة تغيير البنك المركزي لاحتياطي البنوك التجارية :

ذكرنا أن دراسة وتحليل ميزانية البنك المركزي يكشف عن فهم للطريقة التي يغير البنك المركزي بها احتياطي البنوك التجارية، أي الطريقة التي يقوم بها البنك المركزي ومن خلالها بزيادة أو تخفيض احتياطي البنوك التجارية.

ونبدأ بالمتساوية الحسابية الأساسية للميزانية :

الأصول = الخصوم + حساب رأس المال

أو

الخصوم = الأصول - حساب رأس المال

ومن الميزانية النمطية يتضح أن حجم الاحتياطى هو نتيجة نهائية لتفاعل كل من بنود جانب الأصول والخصوم للبنك المركزى حيث تسمى بنود الأصول ما تسمى حصاد الاحتياطى ومجموعة بنود الخصوم بالاستعمالات المنافسة أى أن :

$$\text{الاحتياطى} = \text{حصاد الاحتياطى} - \text{الاستعمالات المنافسة}$$

أو

$$\text{الاحتياطى} = \text{أصول البنك المركزى} - \text{خصوم البنك المركزى}$$

(ما عدا ودائع البنوك التجارية)

وبالتالى يعنى بالاحتياطى، الاحتياطى الفعلى الذى تملكه البنوك التجارية وتحتفظ به عادة فى شكل ودائع تحت الطلب لدى البنك المركزى، وهو جزء من القاعدة النقدية حيث يمثل مجموع الودائع الأولية التى يمكن بناء عليها خلق الودائع أو خلق النقود الائتمانية وهى الجزء المكمل لعرض النقود ويعتبر هذا الاحتياطى بمثابة أصل بالنسبة للبنوك التجارية (أصل سائل) وخصم بالنسبة للبنك المركزى، وهو فى الواقع مجموع ما يتوفر للبنوك التجارية كأساس لخلق الودائع والقروض.

وعليه فإن حجم الاحتياطى يتأثر بصورة مباشرة بأى عملية يقوم بها البنك المركزى من شأنها التغيير فى حجم أى بند من بنود الأصول والخصوم، فأى تغيير فى أى بند من بنود الأصول يتضمن تغيراً فى احتياطى البنوك التجارية ما لم يصاحب هذا التغير تغيراً فى الاستعمالات المنافسة، بمعنى آخر مع بقاء الاستعمالات المنافسة على ما هى عليه فإن أى تغير فى بنود جانب الأصول من الميزانية يصاحبه تغير مماثل فى احتياطى البنوك التجارية وكذلك الحال بالنسبة إلى أى تغير فى جانب الاستعمالات المنافسة ما لم يصاحبه تغير مماثل فى بنود جانب الأصول سيتعبه تغير فى حجم الاحتياطى.

ولتأخذ مثلاً على ذلك :

قيام البنك المركزى بمنح الدولة قرضاً قدره 10 ملايين جنيهها ومن ثم قيام الدولة بدفع مستخلصات بنفس القيمة إلى شركة ما تحتفظ بحسابها لدى بنك تجارى.

وبالتالى تصبح التغيرات التى تحدث على ميزانية كل من البنك المركزى والبنك التجارية كالتالى :

الخطوة الأولى : منح القرض من البنك المركزى يسجل كالتالى :

التغيرات فى ميزانية البنك المركزى			
10 +	قروض الدولة	10 +	ودائع الخزانة العامة

الخطوة الثانية : قيام الدولة بدفع المبلغ إلى شركة ما بشيك على حسابها وقيام الشركة بإيداع الشيك لدى بنكها التجارى :

التغيرات فى ميزانية البنك التجارى			
10 +	احتياطي	10 +	وديعة تحت الطلب

التغيرات فى ميزانية البنك المركزى			
		10 +	ودائع البنوك التجارية
		10 +	ودائع الخزانة العامة

ولو تتبعنا هذا الأثر فإن قيام البنك المركزى بمنح قروض للدولة أى للخزانة العامة أدى فى نهاية الأمر إلى زيادة فى احتياطي البنوك التجارية إذن التغير فى جانب الأصول (قروض الدولة) أدى إلى التغير فى الإحتياطي.

3- القاعدة النقدية والعوامل المؤثرة فيها :

استقر الفكر الاقتصادى فى مجال اقتصاديات النقود والبنوك أن القاعدة النقدية Monetary Base هى أساس عملية خلق النقود أو خلق الائتمان، وتعتبر جزء هام من عرض النقود، لأن الزيادة فيها تؤدي إلى زيادة مضاعفة فى العروض النقدى.

نقول أن هذا الفكر استقر على أن هذه القاعدة النقدية هى عبارة عن النقود الورقية المصدرة (البنكنوت المتداول) + الاحتياطيات فى شكل ودائع البنوك، وهى البند الأول والثانى بنود الخصوم الواردة فى ميزانية البنك المركزى النمطية المشار إليها فى بداية التحليل، وبالتالي فهى خصوم نقدية ويمكن أن يضاف إلى هذه القاعدة النقدية أى يضاف إلى هذين البندين الإلتزامات النقدية للخزانة العامة وهما أساساً العملة المعدنية المساعدة إن وجدت Coins.

ونؤكد مرة أخرى أن القاعدة النقدية Monetary Base تعد جزءاً هاماً من عرض النقود لأن الزيادة فيها ستؤدي إلى زيادة مضاعفة فى العروض النقدى أو عرض النقود مع ثبات العوامل الأخرى ولعل هذا هو السبب الذى تمسّى من أجله القاعدة النقدية بالنقود عالية القدرة High Powered Money وعلى ذلك فإن القاعدة النقدية يعبر عنها على النحو التالى :

$$\text{القاعدة النقدية} = \text{العملة المتداولة (ورقية + معدنية)} + \text{الاحتياطيات (1)}$$

والمفردات فى الجانب الأيسر من المعادلة توضح كيفية استخدام القاعدة النقدية وتسمى استخدامات القاعدة النقدية Uses of the base دون أن نخبرنا عن العوامل المحددة للقاعدة النقدية أو ما يسمى مصادر القاعدة النقدية، ولكن ميزانية البنك المركزى النمطية المشار إليها، تساعدنا فى الكشف عن تلك المصادر، لأنها تتميز بخاصية أن مجموع الأصول فى الجانب الأيمن يجب أن يتعادل مع مجموع الخصوم فى الجانب الأيسر، ولأن العملة أو النقود المتداولة والاحتياطيات، عناصر استخدامات القاعدة النقدية هى خصوم على البنك المركزى فإن خاصية تساوى الأصول مع الخصوم فى ميزانية البنك

المركزي تمكننا من الحصول على هذه المفردات من خلال عناصر ميزانية البنك المركزي الواردة في مصادر القاعدة وعلى وجه التحديد فإن :

العملة المتداولة والاحتياطيات تتساوى مع مجموع أصول البنك المركزي مطروحا منها كل خصوم البنك المركزي الأخرى أى أن :

النقود الورقية المصدرة (البنكنوت المتداول) + ودائع البنوك فى شكل احتياطيات =

الذهب وحقوق السحب الخاصة + عملات قابلة للتحويل +
أوراق مالية حكومية + القروض المضمومة + عملة الخزنة
المساعدة + العناصر النقدية تحت التحصيل + أصول أخرى
للبنك المركزي

(2)

ودائع الخزنة العامة + ودائع أجنبية وودائع أخرى +
عناصر نقدية لم تحصل بعد + رأس مال وخصوم أخرى
للبنك المركزي

وإذا جمعنا البنود المتعلقة بتسوية الشيكات فى جانبى الأصول والخصوم فى بند واحد أطلقنا عليه صافى البنود العائمة Float ويعرف بأنه يند نقدية تحت التحصيل أو بند نقدية متاحة لم تحصل بعد. وقمنا بإحلال كل عناصر الطرف اليسرى فى المعادلة (2) محل عناصر الطرف الأيسر فى المعادلة (1) فإننا نحصل على المعادلة التالية التى تحدد مصادر القاعدة النقدية وهى :

القاعدة النقدية = الذهب وحقوق السحب الخاصة + عملات قابلة للتحويل + أوراق مالية حكومية + القروض المضمومة + صافى البنود العائمة + عملة الخزنة المساعدة + أصول أخرى - [ودائع الخزنة العامة + الودائع الأجنبية والودائع الأخرى + رأس المال والخصوم الأخرى للبنك المركزي] .

وبالتالى نكون قد استنتجنا موضوع العوامل العشرة المؤثرة فى القاعدة النقدية على

النحو التالى :

عوامل تقلل القاعدة النقدية	عوامل تزيد القاعدة النقدية
1- ودائع الخزانة العامة لدى البنك المركزى.	1- الذهب وحقوق السحب الخاصة.
2- ودائع اجنبية وودائع اخرى لدى البنك المركزى.	2- عملات قابلة للتحويل.
3- راس المال وخصوم اخرى.	3- الأوراق المالية الحكومية.
	4- القروض المضمونة.
	5- عملة الخزانة المساعدة.
	6- عناصر نقدية تحت التحصيل
	7- اصول اخرى للبنك المركزى

ونعود ونؤكد أن القاعدة النقدية توصف مكوناتها بأنها نقود احتياطية Reserve Money أو النقود عالية القدرة، وبالتالى فإن العوامل المؤثرة فى القاعدة النقدية عندما تتغير لها تأثير مباشر على عرض النقود وكل زيادة فيها لها مضاعف Multiplier ونفس الشئ فى حالة الانخفاض (أثر الانكماش).

وحيث أن أى تغير فى القاعدة النقدية يؤدي إلى أثر مضاعف، ومن ثم هناك مفهوم مضاعف النقود، ويتم حسابه وتقديره على النحو التالى :

$$\text{مضاعف النقود} = \frac{\text{السيولة المحلية الإجمالية}^{(1)}}{\text{القاعدة النقدية}}$$

(1) وسائل الدفع الجارية + أشباه النقود (M4).

ويمكن أن يعبر عنه أيضاً باستخدام $M2$ على النحو التالى :

$$\text{مضاعف النقود } M2 = \frac{I + C}{rd + brd + bre + c}$$

حيث أن:

C = نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفى إلى الودائع تحت الطلب.

rd = نسبة الاحتياطي القانونى فى مواجهة الودائع تحت الطلب.

rs = نسبة الاحتياطي القانونى فى مواجهة الودائع الآجلة والادخارية.

b = نسبة الودائع الآجلة والادخارية من الودائع تحت الطلب.

re = نسبة الاحتياطيات الإضافية إلى الودائع الآجلة والادخارية وعملياً

يمكن اختصار المعادلة السابقة لكن باستخدام $M1$ على النحو التالى :

$$M1 = \frac{i + c}{r + c}$$

حيث إن :

r = نسبة احتياطيات البنوك إلى الودائع تحت الطلب.

ولعل كل تلك الصور لمضاعف النقود تعنى أن مضاعف النقود ومن ثم عرض النقود

أو المعروض النقدى يتأثر بعدة عوامل هى :

1/2/2- مدى تفضيل الأفراد لحيازة النقود فى شكل عملة أو فى شكل ودائع وهى

عملية تتوقف على درجة الوعى المصرفى، وسعر الفائدة وانتشار فروع البنوك وغيرها.

2/2/2- نسبة الاحتياطى القانونى على الودائع تحت الطلب وعلى الودائع الادخارية والآجلة، وهى من أدوات السياسة النقدية التى يلجأ إليها البنك المركزى للتحكم فى حجم الائتمان وعرض النقود أو العروض النقدى.

3/2/2- نسبة الاحتياطى الإضافى الذى تفضل البنوك التجارية - أو تضطر إلى - الاحتفاظ بها، وتتأثر تلك النسبة بعوامل تتعلق بأدوات السياسة النقدية مثل فرض البنك المركزى علاوة على نسبته الاحتياطى وسقوف ائتمانية تحد من قدرة البنوك على التوسع فى خلق النقود أو الائتمان، إلى جانب تأثيرها بعوامل أخرى مثل مستوى النشاط الاقتصادى.

4- البنك المركزى وعرض النقود :

البنك المركزى هو السلطة النقدية والمسئول عن السياسة النقدية بكل جوانبها وأدواتها، إلى جانب وظائفه المعروفة مثل قيامه بوظيفة بنك الحكومة، ولكن فى نفس الوقت هو بنك الإصدار، وبنك البنوك.

والأهم أن التحليل السابق مباشرة يكاد يكون قد حدد بشكل كبير وعميق دور البنك المركزى فى التأثير على عرض النقود والتحكم فيه بما يتلائم مع تطور النشاط الاقتصادى، وتحقيق أهداف السياسة النقدية بل آلية البنك المركزى والأدوات التى يمكن أن تستخدمها فى إدارة العروض النقدى.

فمن ناحية القاعدة النقدية يلاحظ، أن البنك المركزى هو الذى يصدر النقد المتداول وهو الذى يحدد نسبة الاحتياطى النقدى ويستطيع بزيادة أو خفض هذه النسبة زيادة السيولة النقدية لدى البنوك أو تكميشها، وزيادة السيولة لدى البنوك يعنى زيادة الائتمان ونقصها يؤدى إلى تخفيض الائتمان يخلق الودائع كما يخلقها النقد المتداول، وبالتالي يزداد عرض النقود أو العروض النقدى أو لا يزداد حسب الأحوال وحسب ما يراه البنك المركزى ومن ثم التغيرات التى تطرأ على القاعدة النقدية، والتى مصدرها البنك المركزى لها تأثير مباشر على كمية النقود وبالتالي على عرض النقود أو العروض النقدى.

وكل زيادة فى القاعدة النقدية لها مضاعف (والانخفاض له أثر إنكماشى) ومن ثم أثر مضاعف على عرض النقود أو العروض النقدى.

أما من ناحية مكونات مضاعف النقود، فيلاحظ أن البنك المركزى يملك نسبة الاحتياطى القانونى على الودائع تحت الطلب وعلى الودائع الإيداعية والآجلة وهى من أهم أدوات السياسة النقدية التى يلجأ إليها البنك المركزى للتحكم فى حجم الائتمان والعروض النقدى، بآثارها المضاعفة.

ومن ناحية أخرى يملك التأثير على نسبة الاحتياطى الإضافى الذى تفضل البنوك التجارية - أو تضطر إلى - الاحتفاظ بها، حيث يمكن أن يفرض البنك المركزى علاوة على نسبة الاحتياطى، ويمكن أن يفرض سقوف ائتمانية تحد من قدرة البنوك على التوسع فى الائتمان ومن ثم العروض النقدى.

وعموماً فإن البنك المركزى يملك غير ذلك الكثير من أدوات السياسة النقدية التى تؤثر وتتحكم فى عرض النقود مثل أداة سعر الخصم وسعر إعادة الخصم، وأداة السوق المفتوحة، وغيرها من الأدوات النوعية، بل إنه يملك أداة الإغراء الأدبى والتأثير المعنوى على البنوك.

الفصل الثانی عشر

استقلالية البنك المركزي والسلامة المصرفية

الفصل الثانى عشر

استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية

أولاً : ضرورة استقلال البنك المركزى لسلامة العمل المصرفى :

لقد أظهرت أزمة بلدان شرق آسيا والأزمة المصرفية العالمية فى سبتمبر 2008 أهمية الدور الذى يلعبه الجهاز المصرفى وأهمية ضمان سلامته فى ظل بنك مركزى قوى يلعب دوره بكفاءة عالية واستقلالية سواء فى الإشراف على البنوك وضمن التزامها بالمعايير السليمة أو إدارة السياسة النقدية بالصورة التى تسهم فى استقرار البيئة الاقتصادية الكلية. وهذا الفصل يتناول موضوع سلامة الجهاز المصرفى والحاجة إلى استقلال البنك المركزى.

إن من أهم أسباب تعرض البنوك لأزمات وجود بيئة اقتصادية كلية غير مستقرة حيث أن التقلبات الحادة فى أداء الاقتصاد الحقيقى، سعر فائدة متقلب وغير مستقر، أسعار صرف يصعب التنبؤ بحركاتها أو تتعرض لتحركات مفاجئة حادة غير متوقعة هذا إلى جانب بيئة اقتصادية تتسم بارتفاع معدلات التضخم وتقلب مستوياتها، كل ذلك يجعل من الصعوبة بمكان أمام إدارة البنوك أن تقيم بدقة الائتمان المطلوب والمخاطر المرتبطة، وغالباً فى حالة تعرض البنك لمشاكل حادة بحيث يصبح شبح الإفلاس قريب منه فإن إدارته تميل إلى المبالغة فى أخذ المخاطر بغرض تحقيق أرباح يمكن أن تنقذه ويتحول الأمر من الإدارة السليمة إلى الإدارة المقامرة.

إن بعض الاقتصاديين يعتبرون أن أهم الشروط المطلوب توافرها لتحقيق تحول سليم

إلى اقتصادات وآليات السوق تتمثل فى :

- 1- احترام الملكية الخاصة ووضوح مفهومها.
- 2- احترام العقود وتوفير الحماية الكافية للمصالح المرتبطة فيها.
- 3- استقلال القضاء.
- 4- استقلال البنك المركزى وتمتعته بالكفاءة اللازمة.

ويوضح ما سبق أهمية الدور الذى يلعبه البنك المركزى فى تحقيق سلامة أو ضمان سلامة البنوك سواء من خلال الإشراف السليم أو ضمان استقرار البيئة الاقتصادية أو ضمان توافر الإدارة السليمة للبنوك. وتتحمل أهم عوامل ضمان السلامة للجهاز المصرفى. وكلها ترتبط باستقلال البنك المركزى، فى العوامل التالية :

1 - ضمان توافر إدارة بنوك تتسم بالكفاءة ووجود نظم سليمة تحكم البنك :

إن خط الدفاع الأول الذى يمنع تعثر البنك هو توافر إدارة كفء حيث أن الإدارة غير الكفء تؤدى على سياحة خاطئة ومسار غير سليم بالنسبة للبنك من حيث دخوله إلى عمليات ائتمان واستثمار تتضمن اكتساب أصول منخفضة الجودة واتخاذ مراكز مخاطرة غير ملائمة كما أن الإدارة غير الكفء تفشل فى مواجهة المواقف الصعبة وتعجز عن حل المشاكل المترتبة على قرار الائتمان غير السليم ولا تمكن من إيجاد أسلوب مناسب للتخلص منه أو لتقنية محفظة استثمارات البنك المالية. وحتى فى ظل وجود معايير كمية سليمة يلزم بها البنك المركزى البنوك فإنها لا تعد إجراء كافياً فى ظل وجود إدارة غير سليمة أو غير أمينة. ويتطلب الأمر أيضاً أن يتأكد البنك المركزى من وجود نظم معلومات سليمة بالبنك ونظم رقابة داخلية ونظم تحكم اتخاذ القرارات الائتمانية مع حجم الائتمان الممنوح ودورة مستندية سليمة تكفل إحكام الرقابة على تلك القرارات وتحكم كذلك رقابة مجلس الإدارة على تلك القرارات بل أيضاً رقابة المساهمين من خلال المراقب الخارجى. ولاشك أن البنك المركزى يضمن عدم وجود تدخلات فى مراقبته على إدارة البنوك وينظمها الداخلية بل ويمكنه من حماية تلك البنوك من الضغوط الخارجية.

2 - زيادة شفافية المعلومات :

لاشك أن أهمية وجود نظام كفء يتيح بيانات كافية ومناسبة وبتوقيتات محددة للبنك المركزى بما يمكنه من متابعة أداء البنك والتدخل فى الوقت المناسب، إلا أن ذلك فى حد ذاته غير كاف ويتطلب الأمر توافر معلومات مناسبة عن البنك للجمهور حيث أن ذلك يساعد على مكافأة أو عقاب إدارة البنك وكبار مساهميه على الفور وذلك من خلال أسعار أسهم البنك فى سوق الأوراق المالية أو مدى إقبال المودعين على إيداع أو سحب أموالهم من البنك.

ويلجأ العديد من البنوك إلى إضفاء ملامح عدم سلامة محافظة استثماراتها المالية من خلال إخفائها ضمن العمليات غير الميزانية فيما يطلق عليه العمليات خارج الميزانية لذا يطلب العديد من البنوك المركزية الملتزمة بالمعايير الدولية أن ننشر معلومات عن تلك العمليات أمام المساهمين وقيام المراجعين الخارجيين بإجراء تقييم عميق لها.

ويجب أن يتضمن تقرير المراجع الخارجى إجراء تقييم واقعى لأصول البنك المركزى بالبيانات مما سبق أن أوضحنا حتى يمكن إجراء متابعة مكتبية سليمة مع المتابعات الميدانية.

3- قدرة البنك المركزى على معالجة الآثار المنسوبة لبعض قرارات الحكومة :

فعلى سبيل المثال قد تلجأ بعض الحكومات إلى إعلان ضمانها لمؤسسات معنية سواء عامة أو خاصة أو إلى ضمانها عدم إفلاس البنوك ويترتب على ذلك التزام البنوك والمستثمرين الماليين بالحصانة المطلوبة عند الدخول فى استثمارات مالية مع تلك الجهات بما يترتب على ذلك من حدوث مشاكل عميقة فى حالات تدهور الأوضاع المالية لها مع عدم قدرة الحكومة على مواجهة تلك المشكلة أو أن مواجهتها تتطلب تكلفة عالية. وعلى الرغم من أن البنوك من المفروض أن من طبيعتها الحرص كما أنه يصعب على إدارة البنك الارتكان فى قراراتها على أن الحكومة لن تسمح بإفلاسها إلا أنه يجب ألا تستبعد فى حالة اضطرار البنك المركزى لقبوله إدارة غير ذات كفاءة للبنك ومحاولة تلك الإدارة إثبات نجاح البنك وتميزه أن تلجأ إلى عدم الحرص فى أخذ المخاطر بهدف زيادة الأرباح اعتماداً على أن الحكومة لن تقبل إفلاس البنك بما يوجد مشاكل قد تنتقل آثارها إلى بنوك أخرى.

وفى هذا الشأن يجب أن يراعى البنك المركزى وظيفته كمقرض أخيراً تعنى توفير الدعم المناسب للبنك الذى يحتاج إلى سيولة مؤقتة وليس البنك المعسر. كما يفضل أيضاً انتشار نظام سليم للتأمين على الودائع، ويرى البعض أهمية وجود نظام مناسب يعظم عملية خروج البنك المعسر من السوق قبل أن يسبب العدوى للبنوك الأخرى إلا أن التقطع ما زالت موضوع جدل كبير.

4- وجود نظام سليم للرقابة على المخاطر :

من خلال إلزام البنوك بمعايير مناسبة ولاشك أن أزمة بلدان جنوب شرق آسيا والأزمة المصرفية العالمية قد أظهرت أهمية التزام البنوك بمعايير لجنة بازل سواء من حيث نسبة رأس المال إلى الأصول الخطيرة أو مع تركيز الاستثمار سواء لعميل واحد أو عملة واحدة أو دولة واحدة وكذلك الإلتزام بمعايير مقبولة فى تكوين مخصصات التوقف عن سداد القروض وكذلك تصنيف الأصول.

إن ما سبق شرحه لا يمكن تعقبه بكفاءة إلا فى ظل بنك مركزى قوى له استقلال مالى وسياسى واقتصادى ولا يعنى ذلك عدم التنسيق مع الحكومة وإنما عدم الخضوع لضغوطها غير الملائمة بل ويربط البعض بين درجة البنك المركزى ومعدلات التضخم. ومن أهم مؤشرات استقلال البنك المركزى.

- مدة بقاء الإدارة العليا للبنك فى مناصبها.
- الجهة التى يطالب البنك المركزى برفع تقارير لها.
- مدى وجود موافقات يتطلبها البنك قبل اتخاذ قرارات خاصة باستخدام موارده أو فى إصدار سندات محلية أو ممارسة عمليات السوق المفتوحة، أو غيرها من القرارات⁽¹⁾.

ثانياً : نشأة وتطور سيادة البنك المركزى

إن كل مسئولية يجب أن يقابلها سلطة.. وإذا كان من حق البنك المركزى أن يحصل على صلاحياته كاملة دون الرجوع لأحد أو التهيب من جهة السلطة التنفيذية للقيام بواجباته تجاه أهدافه الرئيسية فى الحفاظ على الاستقرار النقدى فإنه لا يعنى أنه فوق القانون أو دون مسائلته.

(1) أ / أحمد نصحى، الاستقلالية والسلامة المصرفية، مجلة البنوك العدد 14، أغسطس 1998، ص 35.

ويرى البعض فى تبريرهم لأهمية استقلالية البنك المركزى، أنه يضع سياساته بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة فى حين أن الحكومة تحدد سياستها خاصة السياسات المالية فيما يتعلق بالضرائب والإنفاق من أجل دفع النمو الاقتصادى عن الحد المناسب أو تحقيق أهداف سياسية واجتماعية تريد أن تكسب بها التأييد الشعبى للحزب المنبثقة عنه هذه الحكومة وفى واقع الأمر فإن الصورة لا تكون فى أغلب الأحيان بهذا التناقض المثير، لأن سياسات البنك المركزى فى مكافحة التضخم تستهدف وجودها حماية لأصحاب الدخل المحدودة ومنع التدهور فى عدالة توزيع الدخل القومى. كما أن الحكومات لا يمكن أن تستمر فى نزيف الإنفاق والإسراف من أجل الحصول على مكاسب سياسية واجتماعية، لأن النتائج الإيجابية لذلك فى الأجل القصير ستقلب إلى وضع مأسوى فى الأجل المتوسط أو البعيد.

ومن هنا لا تعنى المطالبة باستقلالية أن يكون البنك المركزى والحكومة ندا لبعضهما البعض على طول الخط، وإنما أن يكون لدى كل منهما القدرة على التعاون والتشاور والتنسيق من منطلق حرية كل منهما فى تحديد موقفه وليس تبعية أحدهما للآخر وبافتراض أن الخيارات المطروحة فى السياسات الاقتصادية تنحصر فى أربع حالات هى قليل من التضخم وكثير من النمو أو تضخم جامح وقليل من النمو أو قليل من التضخم وأكبر قدر ممكن من النمو، ويلاحظ أن البنك المركزى والحكومة يتفقان فى أغلب الأحيان على الحالة الأخيرة ويتعاونان فى صياغة السياسات الكفيلة بتحقيق ذلك، أما فى الحالات الثلاث الأخرى فإن الاستقلالية ستساعد البنك المركزى فى التصدى للحكومة بدءاً من تقديم النصح والمشورة ومروراً بوقف تمويل عجزها المالى وانتهاء بالاحتكام إلى سلطة الشعب (البرلمان).

ومن هنا يتضح أيضاً أن الذى يحمى استقلالية البنك المركزى هو وجود برلمان قوى يمثل جماهير واعية سياسياً واقتصادياً فالبرلمان من خلال سلطته وقدراته الفنية وصلته بالجماهير يستطيع أن يقيم ويساند موقف البنك المركزى ويكفل له الوقاية من مناورات

الحكومة التي يمكن أن تفقده استقلاليته من الناحية العلمية ولذلك فإن تمتع البنك المركزي باستقلالية حقيقية يعتبر إحدى علامات الديمقراطية الصحيحة.

ومما يحد من استقلالية البنك المركزي انفراد الحكومة أو الحاكم بتعيين وإقالة قادة البنك المركزي (المحافظ - ونائبه - وأعضاء مجلس الإدارة). لأن ذلك قد أصبح وسيلة ضغط على تلك المؤسسة المهمة. وكذلك لا جدوى أيضاً في ضمان الاستقلالية إذ نص القانون على أن يكون التعيين والإقامة بعد الحصول على موافقة البرلمان، في حالة وجود برلمان متقاعس لا يملك من أمره أو أمور الدولة شيئاً. لذلك فإذا كانت الحكومة ستكون صاحبة القرار في التعيين والإقالة وما يلحق بذلك أيضاً من تحديد للرواتب وفترات شغل المناصب لقيادات البنك المركزي، فإن ذلك يجب أن يكون بعد موافقة البرلمان والذي من الضروري مرة أخرى أن يكون قوياً. وهذه هي أولى الخطوات نحو الاستقلالية.

وتتنوع الآراء بشأن تشكيل مجالس إدارات البنوك المركزية، إذ يجذب البعض قصرها على المتخصصين من الأكاديميين والخبراء لضمان استقلالية القرارات عن أي مؤثر غير موضوعي، والبعض الآخر يفضل تمثيل الحكومة في المجلس بعدد من الأعضاء للتعبير عن موقف الحكومة والتنسيق بين السياسات النقدية والمالية والاقتصادية كما يرى آخرون أهمية تمثيل البنوك والقطاع الخاص في المجلس بحكم أنه تتأثر بقرارات البنك المركزي وبالتالي الحاجة إلى الاستماع إلى آرائهم قبل صدور تلك القرارات ولا بأس من الجمع بين كل هذه الآراء دون المساس باستقلالية البنك المركزي وذلك من خلال أن تكون الأغلبية في المجلس للمتخصصين غير الحزبيين مع جواز تمثيل كل من الحكومة والبنوك والقطاع الخاص بممثل واحد لكل منهما وذلك ليعكس رأيهم دون أن يكون لهم تأثير ملموس على صناعة القرار.

وقبل الدخول في تناول وظائف البنك المركزي وكيفية تحقيق الاستقلالية في أداء هذه الوظائف، يلزم الإشارة إلى أن ملكية الدولة للبنك المركزي وبالتالي احتمال تدخل الحكومة في أسلوب تقدير أرباحه وتوزيعها وتكون الاحتياطات والمخصصات قد يكون له تأثير خطير على استقلالية البنك المركزي تصيبه بالضعف أو الشلل في توفير المناخ

المناسب والمقومات اللازمة للقيام بهذه الوظائف على الوجه الأكمل فالبنك المركزي يعمل شأنه شأن أى بنك آخر بطاقة بشرية وأجهزة إلكترونية ومعدات وأبنية. ويحتاج البشر إلى التدريب المستمر لرفع كفاءتهم وإلى المكافآت المناسبة للحفاظ عليها، وكلاهما متلازمان لأن التدريب بدون إثابة يعنى تشجيع الأكفاء على ترك البنك كما تحتاج باقى الأصول إلى التطوير والتوسع بما يتلائم مع حجم نشاط البنك وحجم الجهاز المصرفى.

ولاشك أن اعتماد الحكومة على أرباح البنك المركزي التى تؤول إليها فى شكل فائض موزع وضرائب على الدخل كأحد المصادر الهامة لإيرادات الموازنة العامة للدولة سيدفعها عاماً بعد عام إلى التدخل فى سياسات البنك المركزي الخاصة بالأجور والتدريب والتطوير والتوسع لتحجيم النفقات وهو ما يعوق أداء البنك فى القيام بوظائفه. وقد يمتد تدخل الحكومة أيضاً فى سياسات البنك المركزي إلى التحكم فى تكوين الاحتياطات والخصصات بما يؤدى إلى تحويل أكبر قدر من الأرباح المحققة إلى الموازنة العامة، ونظراً لأن تلك البنود تغطى المخاطر والتوسعات المستقبلية للبنك فإن التدخل من قبل الحكومة يصادر حق البنك المركزي فى أن يلعب دوراً أكثر تميزاً فى المستقبل.

ولا يعنى استقلالية البنك المركزي عن الحكومة فى تحديد نفقاته وتوزيع أرباحه أن يفعل البنك كل ما يريد أو أن يكون طليقاً بلا رقابة وحمداً لله أن بالدولة جهازاً للمحاسبات يتابع ويراقب ويرفع تقاريره إلى البرلمان.

وقد ترى الحكومة أن من حقها التدخل فى سياسة تكوين وتوزيع أرباح البنك المركزي ليس للمكيته له فقط وإنما لتمتعه بحق امتياز إصدار النقد وفرض نسبة احتياطي قانونى على البنوك بدون فائدة، وعلى الرغم من وجود شئ من الموضوعية فى وجهة نظر الحكومة إلا أنه ليس من الملائم الاعتماد على الإيرادات المحققة من هذين المصدرين لعدم استمرارهما وهو ما يضر أيضاً باستقرار موقف الموازنة العامة للدولة، كما أنه يمكن أن يشكل ذلك قيداً ضمنيّاً على البنك المركزي دائماً أن يخفض أو يرفع نسبة الاحتياطي أو حتى يلغيها نهائياً وفق ما يراه كما يجب أن يكون من حقه أن يعقم أرصدة هذه النسبة لديه أو يعيد ضخها إلى السوق عن طريق سندات أو مساندة البنوك المتعثرة

كما يجب أن يكون البنك المركزى حراً دائماً فى تحديد سياساته النقدية بين التوسع والانكماش والذي يمكن أن يترتب عليه فى الحالة الأولى زيادة إصدار النقد وبالتالي زيادة أرباحه.

وتعتبر السياسة النقدية أهم وظائف البنك المركزى يليها الإشراف على البنوك ثم إدارة احتياطات النقد الأجنبى والتدخل فى سوق الصرف الأجنبى ومن المعروف أن السياسة النقدية تتضمن إدارة البنك لكمية النقود باستخدام الأدوات المباشرة مثل تحريك سعر الخصم الذى يقرض به البنك المركزى البنوك وممارسة عمليات السوق المفتوحة ببيع وشراء السندات الحكومية لزيادة أو تخفيض كمية النقود فى الاقتصاد. ومن الشائع أن الحكومات تمارس ضغوطاً على البنك المركزى لمنحها قروضا مباشرة أو شراء كل أو بعض ما تطرحه من سندات، وقد تجبره على قبول سندات بأسعار فائدة زهيدة لا معنى لها ولا تمكنه من إعادة طرح هذه السندات للبيع فى السوق إذا ما رأى أن هناك حاجة إلى متصاص سيولة من خلال عمليات السوق المفتوح وفى واقع الأمر إذا ما اعتبر البنك المركزى مسئولاً عن التضخم فإن مثل هذه الضغوط يجب أن تتوقف وأن ينص القانون على ضرورة لجوء الحكومة إلى سوق المال مباشرة لتمويل عجز الموازنة وأية احتياجات لها فى إطار إعادة هيكلة الدين العام.

ولا يمكن أن نعتبر البنك المركزى وحده مسئولاً عن التضخم ما دام لم يحصل على استقلاليتة كاملة من الحكومة ووزير مالىتها فى هذا الشأن وحتى فى ظل الاستقلالية الحقيقية للبنك المركزى يجب تحديد نوع التضخم الذى يكون محل مسألته فلا يمكن محاسبته عما يسمى بتضخم النفقة الناشئ عن عوامل خارجة عن سيطرته مثل زيادة الأجور وارتفاع أسعار السلع الزراعية نتيجة العوامل الطبيعية العاكسة وارتفاع أسعار السلع الزراعية نتيجة العوامل الطبيعية العاكسة وارتفاع الأسعار العالمية للطاقة وغيرها من الصدمات الداخلية أو الخارجية. ولذلك فالبنك يعتبر مسئولاً عن التضخم الناشئ عن الزيادة غير السليمة فى كمية النقود والتي تسبب نمواً فى القوة الشرائية وجانب الطلب ويدفعان الأسعار فى جميع أفرع النشاط الاقتصادى إلى أعلى.

ولتحقيق الاستقلالية في وضع وتنفيذ السياسة النقدية يجب أن تنص القوانين المصرفية على الآتي :

(1) عدم إقراض الحكومة من البنك المركزي سواء بصفة مباشرة أو من السوق الأولية للسندات الحكومية وذلك باستثناء تعرض البلاد لحالات واسعة النطاق من الكوارث أو الحروب وأن يوافق البرلمان على حجم التمويل المناسب.

(2) عدم الضغط على البنك المركزي لقبول تجديد السندات الحكومية التي في حوزته وحل ميعاد استحقاقها.

(3) حق البنك في إصدار سندات خاصة أو دعوة البنوك للإيداع لديه بأسعار فائدة تحدد وفقاً لمزادات يعقدها لذلك إذا ما رأى أهمية هذه الإجراءات السيولة في المجتمع ويجب عدم تدخل الحكومة بأي شكل من أشكال التدخل في هذا الأمر بحجة أن له تكلفته المؤثرة على بحجة الأرباح التي يحققها البنك وتؤول للحكومة.

(4) عدم الضغط على البنك المركزي أو أي من البنوك الأخرى لتمويل إحدى الهيئات التابعة أو الموالية للحكومة، وكذا عدم ضغط الحكومة على البنك المركزي لتمويل أي من البنوك العاملة في الدولة إذ يجب أن يترك ذلك في إطار ما تقتضيه السياسة النقدية.

(5) تشاور الحكومة مع البنك المركزي عن إصدار سندات حكومية جديدة، وحق محافظ البنك المركزي في إبداء رأيه أمام البرلمان عن سياسة الحكومة في إدارة الدين العام وآثارها في الأجل القصير وعلى المدى البعيد.

وفيما يتعلق بالوظيفة الثانية للبنك المركزي وهي الإشراف على البنوك فتلتزم البنوك ببعض الضوابط التي تكفل حسن إدارتها لمخاطرها مثل مخاطر الائتمان والتركيز الاستثماري ومخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة ويتابع البنك المركزي تنفيذ ذلك من خلال التفتيش المكتبي عن طريق تحليل المعلومات التي يطلبها من تلك البنوك أو

التفتيش الميداني عن طريق زيادة المختصين بالبنك المركزي لمواقع مزاولة تلك البنوك لنشاطها.

ويبدي البنك المركزي رأيه في قيادات البنوك قبل تعيينهم كما أنه يملك فرض عقوبات على البنوك المخالفة لتعليماته تصل إلى حد تغيير الإدارة وشطب البنك. وإذا وقعت على البنك المركزي مسؤولية الحفاظ على البنك سلامة المراكز المالية لتلك البنوك وحسن سلوكياتها فمن اللازم تمتع البنك المركزي بسلطات كاملة في هذا المجال على الوجه الآتي :

- 1- عدم تدخل الحكومة في تعيين إدارات البنوك، أو الضغط على البنك المركزي بالموافقة على بعض الشخصيات للعمل كقيادات بالبنوك.
- 2- عدم إلزام البنك المركزي بالحصول على موافقة أي من أعضاء الحكومة قبل فرض العقوبات على البنك أو إحالة المسؤولين عنها إلى القضاء.
- 3- ترك سياسة التصريح بإنشاء بنوك جديدة أو عدمه للبنك المركزي وحده.
- 4- تحقيق المرونة الكاملة للبنك المركزي في تعديل التشريعات المصرفية، إذا ما رأى أهمية ذلك وفقاً لمستجدات العمل المصرفي والحاجة إلى وضع المزيد من الضوابط على البنوك.
- 5- عدم السماح بممارسة أصحاب النفوذ السياسي لأي ضغوط على البنوك للحصول على قروض أو خدمات مصرفية وخدمات مصرفية حيث أو ذلك يضعف من فعالية رقابة البنك المركزي على البنوك.

وفي إطار وظيفة البنك المركزي الخاصة بإدارة الاحتياطيات من النقد الأجنبي، فهو يقوم بإدارة ما لديه من احتياطيات النقد الأجنبي سواء باستثمارها بما يكفل المواءمة بين أهداف الأمان والربحية والسيولة لهذه الإحتياطيات، أو إستخدامها في التدخل في سوق الصرف الأجنبي بيعاً وشراء لتوجيه سعر الصرف نحو المستويات الواقعية له. ومن الأخطاء التي وقعت فيها حكومات الدول النامية في الماضي، أنها كانت تلزم البنوك

المركزية بتثبيت سعر الصرف مما يؤدي إلى ضعف القدرة التنافسية للمنتجات المحلية أمام المنتجات الأجنبية وإظهار ميزان المدفوعات لعجوزات مزمنة حاجة وتآكل احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، ثم قيام الحكومة بالاقتراض الخارجي أو إلزام البنك المركزي بذلك وتتفاقم مشكلة المديونية الخارجية إلى حد توقف الدولة عن السداد وتفضل الحكومة تثبيت سعر الصرف لأغراض اجتماعية في الأجل القصير أو المتوسط بينما يحبذ البنك المركزي مرونة سعر الصرف للحفاظ على التوازن الخارجي والنمو الاقتصادي على المدى البعيد أو في الأجل الطويل ولكن لا تعنى المرونة هنا بالسماح لسعر الصرف بالإفراط مما يفقد الثقة في السياسات الاقتصادية برمتها، إذ أن مسؤولية البنك المركزي لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة ستضطره في ظل هذه المرونة إلى انتهاج سياسة نقدية متوائمة دائماً مع هدف هذا الاستقرار، ومع ذلك فإن المرونة ستكفل للبنك المركزي إدارة سعر الصرف على أساس اعتبارات اقتصادية بحتة والتي في جوهرها تنطوي على أهداف اجتماعية أيضاً.

ويتضح من ذلك أن تحقيق الاستقلالية للبنوك المركزية في إدارة احتياطات النقد الأجنبي وأسعار الصرف يتطلب الآتي :

- (1) عدم تدخل الحكومة في تحديد حجم احتياطات النقد الأجنبي التي يحوزها البنك المركزي ويترك ذلك لتقديره في إطار مسؤولياته في التدخل في أسواق الصرف.
- (2) عدم ممارسة الحكومة لضغوط على البنك المركزي بشأن تحديد سعر الصرف الملائم.
- (3) موافقة البنك المركزي على قروض الحكومة بالعملية الأجنبية قبل التعاقد عليها وكذا الموافقة على ما تصدره من سندات سواء في السوق المحلية أو العالمية، وذلك ليتاح له بحث مدى إمكانية قيامه مستقبلاً بتدبير النقد الأجنبي اللازم لخدمة هذه الديون.

(4) عدم ممارسة الحكومة ضغوطاً على البنك المركزى لتعديل سياسته فى إدارة احتياطات النقد الأجنبى تجنباً لاحتمالات لجوء الحكومة إلى اقتراح سياسات لتعظيم العوائد من تلك الاحتياطات والتي غالباً ما يتحقق على حساب عنصرى الأمان والسيولة.

وختاماً تجدر الإشارة إلى أنه يجب على الدول النامية ألا تكرر أخطاء الماضى حيث تكفل استقلالية البنوك المركزية فى القوانين وتضعها من الناحية النظرية على الورق، ثم تقوم حكومتها بسلب تلك الاستقلالية من الناحية العلمية بحيل وأساليب ملتوية، فالقوانين لا تكفى وإنما لابد من صدق النوايا.

الفصل الثالث عشر

مفهوم استقلالية البنك المركزى

ومعاييرها ودرجتها

الفصل الثالث عشر

مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها

أولاً : المقصود باستقلالية البنك المركزى :

تستهدف البنوك المركزية فى جميع دول العالم تحقيق المصلحة العامة لأفراد المجتمع بالدرجة الأولى وذلك من خلال قيامها بدورها الإشرافى والرقابى على أعمال البنوك الأخرى فى هذا الهدف العام، فإذا كان ثمة اختلاف فإنه يكون فى الأهداف الفرعية التى ترى تلك الأجهزة أنها أكثر فاعلية فى تحقيق الهدف العام.

ويحاول هذا الفصل توضيح ماهية استقلالية البنك المركزى وأهمية هذه الاستقلالية بالنسبة للمجتمع والاقتصاد والقطاع المالى، وما هى درجات الاستقلالية، وكيف يمكن تحديدها وهل هناك ارتباط بين درجات الاستقلالية التى يجب أن يتمتع بها البنك المركزى فى دولة ما ودرجة النمو الاقتصادى بهذه الدولة وكذلك أهمية الاستقلالية وأثرها على تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للاقتصاد الوطنى.

ليس المقصود هنا باستقلالية البنك المركزى أن تكون هنا نصوص تشريعية تفيد أن البنك المركزى يعتبر جهة مستقلة أو أنه يتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة عن باقى الأجهزة الحكومية فى الدولة أو أنه غير تابع لهذه الأجهزة ولكن المقصود بالاستقلالية فى هذه المناقشة أن يكون البنك المركزى — باعتباره السلطة النقدية — له حرية مطلقة فى توجيه واستخدام السياسة النقدية تجاه هدف أسمى يتمثل فى تحقيق مصلحة المواطنين وتحقيق هذا الهدف يتطلب :

(1) ألا يكون فى الدولة التى ينتمى إليها البنك المركزى أى مظهر أو شكل من أشكال التحكم المالى بمعنى أن تكون لدى البنك المركزى حرية مطلقة فى إدارة سياسته النقدية ولا توجد أية عوائق أو قيود تحد من هذه الحرية. إن مفاد ذلك ألا تكون للاعتبارات المالية المتعلقة بالإيرادات والمصروفات العامة للدولة أية قيود تحد من

أو تقلل من قدرة البنك المركزى على أجارة وإدارة وتنفيذ سياسته أو بمعنى آخر يجب أن يكون اقتراض القطاع الحكومى أو الجهاز المصرفى معدوماً أو ضئيلاً حيث إن ذلك يتطلب أن يكون للحكومة وعاء واسع للإيرادات كما يجب عليها ألا تعتمد على أرباح البنك المركزى - من سلك العملة - وأرباح البنوك التى تمتلكها أو تشارك فى ملكيتها.

(2) أن تتسم الأسواق المالية المحلية بالعمق بالشكل الذى يمكنها من استيعاب طرح صكوك الديون العامة أو الخاصة.

(3) أن يكون حجم الدين العام محتملاً، كما يجب ألا يكون هذا الدين قيداً لا موجب له على السياسة النقدية.

1- الحاجة إلى إطار قانونى :

تعمل البنوك المركزية فى جميع الدول فى إطار ما تحدده لها التشريعات الاقتصادية والمالية من صلاحيات ومسئوليات، وقد تأثرت صلاحيات البنك المركزى وواجباته منذ نشأته بالمراحل السياسية التى مرت بها البلاد والأوضاع الاقتصادية التى صاحبها ولم يكن البنك المركزى بعيداً عن الظروف والأوضاع الاقتصادية منذ نشأته بموجب القانون رقم 57 لسنة 1951 فالتابع للتطورات التى مر بها الجهاز المصرفى المصرى يعلم تماماً أن تشريعات البنوك والائتمان ارتبطت بأحداث ومراحل اقتصادية مهمة مرت بها البلاد، وكان ذلك القانون أول تشريع بإنشاء البنك المركزى المصرى ليقوم بدور البنك المركزى، وكان ذلك فى أعقاب ابتعاد مصر عن نطاق الارتباط بالجنيه الاسترلى فى عام 1947.

أما قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 فقد صدر فى أعقاب العدوان الثلاثى على مصر وما تبعه من قيام الدولة بتمصير الشركات الأجنبية والبنوك ثم تأميم البنوك وامتلاك الدولة لعناصر الإنتاج وتدخلها فى إدارة القطاع العام الذى أنشئ نتيجة لقوانين التأمين فى حين جاء القانون رقم 120 لسنة 1957 فى شأن البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى فى أعقاب حرب أكتوبر 1973، وتحول فى سياسة الدولة نحو إتباع أساليب الاقتصادية الحرة فى إدارة الاقتصاد الوطنى، ومع تزايد الرغبة

الدولة نحو إتباع أساليب الاقتصاديات الحرة فى إدارة الاقتصاد الوطنى، ومع تزايد الرغبة فى اجتذاب مصادر أجنبية للاستثمار فى مصر وقد جاء القانون رقم 50 لسنة 1954 الخاص بتعديل أحكام القانون رقم 57 لسنة 1953، والقانون رقم 120 لسنة 1975، بعد أن كبر حجم الجهاز المصرفى ورغبة الحكومة فى زيادة ولايتها على البنك المركزى المصرى إلا أنه مع النجاح الذى شهده برنامج الإصلاح النقدى خلال السنوات الأخيرة وما تشهده قطاعات الاقتصاد الوطنى الأخرى حالياً من نجاح فإن الأمر استلزم وضع قانونى جديد لعمل البنك المركزى المصرى وهو القانون 88 لسنة 2003 المسمى قانون البنك المركزى يمكنه من صلاحيات أوسع فى الإشراف والرقابة على وحدات الجهاز المصرفى خاصة أن برنامج الإصلاح الاقتصادى يتضمن تخلص الحكومة من ملكية عناصر الإنتاج وتركها إلى القطاع الخاص، أى التحول نحو الخصخصة الأمر الذى سوف يستتبع تحول فى شكل ملكية بعض البنوك العامة من العام إلى الخاص أى التحول نحو الخصخصة الأمر الذى سوف يستتبع تحول فى شكل ملكية بعض البنوك العامة من العام إلى الخاص كما أن هذا الإطار يجب أن يضمن تحقق الاستقلالية وفقاً للمفهوم الوارد فى هذا التحليل بما يمكن البنك المركزى من إدارة سياساته النقدية والائتمانية بحرية، وقد جاء القانون الجديد للبنك المركزى ليس تعديلاً تشريعياً لبعض النصوص أو المواد فى تشريعات البنوك والائتمان الحالية، وإنما جاء متكاملًا بحيث يعتبر نظاماً قانونياً شاملاً وموحداً بالشكل الذى يمكن أن تلغى معه جميع التشريعات السابقة، وكان الجديد أيضاً فى هذا القانون هو أنه جعل تبعية البنك المركزى إلى رئيس الجمهورية مباشرة.

2- الاستقلالية بين المعارضة والتأييد :

ينقسم المتخصصين من المصرفيين وخبراء المال والاقتصاد إلى فريقين أحدهما يتبنى وجهة نظر الخاصة بعدم الحاجة إلى استقلالية البنك المركزى، ويؤدون وجهة نظرهم بأن استقلالية البنوك المركزية ما هى إلا استقلالية شكلية، ذلك لأن البنوك المركزية فى مختلف الدول لها دورها المتعارف عليه ومن أهم وظائفها القيام بتنفيذ سياسات الحكومة ومساعدتها على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة كما أنها تقوم بدور استشارى مهم

للاتفاق مع الحكومة والأساليب التي يمكن الاعتماد لمواجهة مشكلة معينة فالبنوك المركزية هي بذلك أحد الأجهزة الاقتصادية التي تستخدمها الحكومة لتنفيذ سياساتها الاقتصادية خاصة في الدول التي تعتمد على أساليب الاقتصاديات المخططة مركزياً، حيث لا يمكن أن يقتصر دورها على تقديم الائتمان ولكن يجب أن يضمن تقوم بدور رئيسي في تمويل التنمية وتعبئة المدخرات اللازمة لهذا التمويل مع ضمان توجيه هذه الأموال إلى مجالات الاستثمار التي تحددها خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية في تلك الدول.

ويرى أصحاب هذا الفريق أن استقلالية البنك المركزي في مجال وضع السياسات النقدية وحرية في استخدام الأدوات النقدية يجب أن تتسم بالمرونة والتكيف طبقاً للظروف الاقتصادية التي تواجهها الدولة، ويررون وجهة نظرهم قائلين إنه حتى بالنسبة للدول العريقة في إنشاء البنوك المركزية فالملاحظ أن قوانين إنشاء البنوك المركزية قد أجريت عليها تعديلات كثيرة حتى تتواءم هذه التعديلات مع التغيرات والظروف المحلية كما يؤكدون وجهة نظرهم قائلين إن التاريخ الاقتصادي والمصرفي يظهر أنه بعد إنهيار نظام بريتون وودز، وتراجع قاعدة أسعار الصرف الثابتة، وبعد أن سارت معظم دول هذه الظواهر الاقتصادية، الأمر الذي دفعها إلى استخدام البنوك المركزية كوسيلة أساسية لتنفيذ السياسات الاجتماعية.

أما الفريق الآخر الذي يتبنى تأييد استقلالية البنك المركزي عن السلطة التنفيذية (الحكومة فيرى أن البنوك المركزية يجب ألا تقوم بإقراض الحكومة أو القطاع العام وإذا تم ذلك يلزم أن يكون في أضيق الحدود ولفترات محدودة، كما يجب أن يكون مبنياً على أسس اقتصادية بحتة، قائلين أن دور البنوك المركزية لا يشمل إقراض الحكومة، أما تمويل المشروعات الحكومية فيجب أن يكون من خلال صناديق خاصة تنشأ لهذا الغرض في الدول التي تتبع أساليب التخطيط الاقتصادي ويمكن للحكومات تدبير مصادر الأموال لهذه الصناديق من خلال :

1- المخصصات التى تعتمد فى الموازنة العامة للإتفاق الإستثمارى على المشروعات العامة.

2- قيام هذه الصناديق بإيجاد أوعية إيدارية خاصة بها لتوفير الموارد المالية المطلوبة.

3- أن تقوم هذه الصناديق بإصدار الديون فى الأسواق المالية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى يجب أن تتم إدارة هذه الصناديق على أسس اقتصادية حتى تتمكن من الاستمرار فى تأدية دورها فى تمويل المشروعات العامة.

ويرى أصحاب هذا الفريق أيضاً أن استقلالية البنك المركزى تعتبر أمراً حيوياً، إذا مارس سلطة الرقابة والإشراف على وحدات الجهاز المصرفى فالدول التى تخول للبنك المركزى القيام بهذه المهام يجب أن تعطى البنك المركزى دوره الحيادى ولضمان عدم تأثره بالضغوط السياسية للسلطة التنفيذية ذلك لأن هذه الاستقلالية سوف تمنع أو تقلل إلى أدنى حد ممكن إمكانية استجابة البنك المركزى لمثل هذه الضغوط هذا فضلاً عن أن هذه الاستقلالية سوف تعطى البنك المركزى صلاحيات واسعة فى هذا المجال والتى تشمل :

(1) قوة المراكز المالية للوحدات التى يشرف عليها.

(2) صلاحية الإدارة القائمة على هذه الوحدات.

(3) أمثال هذه الإدارة وتعاونها على تحقيق أهداف السياسات النقدية التى يضعها البنك المركزى.

كما يرى أصحاب هذا الفريق أن فاعلية الدور الإشرافى للبنك المركزى والذى يستهدف الحفاظ على أموال المودعين والمستثمرين ترتبط إلى حد كبير بالمستوى الإشرافى الذى يتبعه البنك المركزى قائلين أن الأجهزة الرقابية فى جميع دول العالم لا تخضع لإشراف السلطة التنفيذية وإنما تتبع السلطة التشريعية، شأنها فى ذلك شأن السلطات القضائية فى جميع الدول، ومن ثم يتعين أن يتبع البنك المركزى إما السلطة التشريعية لتحاسبه على أداء وظائفه ويرفع إليها تقاريره عن الأوضاع الاقتصادية والمصرفية أو أن يتبع رئاسة الدول باعتبارها المسؤولة عن الإدارة السياسية والاقتصادية للبلاد،

كما أنها تشرف على السلطة التنفيذية فى ذات الوقت، ويرى أصحاب هذا الرأى أيضاً أن تراجع سياسات تثبيت سعر الصرف بالإضافة إلى برامج الإصلاح المالى الذى طبقه العديد من الدول فى السنوات الأخيرة قد أدى إلى زيادة عدم الاستقرار فى الطلب على النقود مما جعل الإجراءات التقليدية التى تستهدف التحكم فى حجم النقود أقل فعالية لذلك فإن إدارة سياسته النقدية تعد أمراً حيوياً، كما أن حريته فى استخدام الأدوات النقدية من أهم متطلبات هذه الاستقلالية.

ثانياً : معايير الاستقلالية للبنك المركزى :

يوجد العديد من المؤشرات أو المقاييس التى تم استخدامها بمعرفة بعض الباحثين والمتخصصين فى مجالات اقتصاديات النقود والبنوك والمصارف المركزية ومن بين أهم تلك المقاييس وأكثرها استخداماً تلك التى تعتمد على قياس العلاقات المؤسسية الرسمية بين البنك المركزى والسلطة التنفيذية، ومن أهم المؤشرات المستخدمة فى هذا المقياس.

- 1- السلطة التى لها صلاحية تعيين محافظ أو رئيس للبنك المركزى.
 - 2- عدد ممثلى الحكومة فى مجلس إدارة البنك المركزى.
 - 3- الحقوق التى يكفلها القانون لممثلى الحكومة فى الاقتراح بالموافقة أو الاعتراض على قرارات مجلس إدارة البنك المركزى.
 - 4- مدى خضوع البنك المركزى أو استجابته إلى طلب الحكومة بإصدار النقود لتمويل الموازنة العامة أو الإقراض للقطاع العام.
- وقد توصلت إحدى الدراسات التى أجريت على عدد من البنوك المركزية فى بعض الدول المتقدمة واستخدمت المقياس السابق وتوصلت إلى نتائج أسفرت عن تحديد أربعة مستويات أو درجات لاستقلالية البنوك المركزية هى :

المستوى الأول: ويشمل المركزية التى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية واقتصرت هذه المجموعة على ينكين مركزيين هما (1) البوند سبنك "بنك الاتحاد الألمانى" (2) سويس ناشيونال بنك "البنك الأهلى السويسرى" وقد حصل كل منهما على أربع نقاط

للمؤشرات المستخدمة ولعل هذا راجع إلى أن درجة استقلالية هذين البنكين تمكنهما من إدارة سياستهما النقدية دون الأخذ فى الاعتبار سياسات الحكومة إذا ما تعارضت مع دورهما فى تحقيق الاستقرار فى قيمة العملة داخليا وخارجيا مثل بنك الاتحاد الإلمانى فى حين أن البنك الأهلى السويسرى يتعين عليه التشاور مع الحكومة فى سياسته دون الحاجة إلى أخذ موافقتها على تلك السياسات، ومن الواضح أن الفارق بسيط بين إدارة كلا من البنكين فى مجال إدارته للسياسات التى يضعها ويكون مسئولا عن تنفيذها أمام السلطة التشريعية.

المستوى الثانى : وقد شمل نظام الاحتياطى الفيدرالى بالولايات المتحدة الأمريكية والبنك المركزى اليابانى، حيث حصل كل منهما على ثلاث نقاط من بين أربع نقاط.

المستوى الثالث : ويشمل هذا المستوى مجموعة البنوك المركزية فى كلا من (1) المملكة المتحدة (2) فرنسا و(3) كندا و(4) السويد و(5) النرويج و(6) فنلندا و(7) إيطاليا و(8) الدانمارك. وقد حصل كل بنك من هذه البنوك على نقطتين من بين أربع نقاط.

المستوى الرابع : ويشمل هذا المستوى البنوك المركزية التى تتمتع بأدنى درجات الاستقلالية وفقا لهذا التقييم وهى : (1) بنك أسبانيا المركزى، و(2) البنك الأسترالى المركزى، و(3) بنك نيوزيلندا وقد حصل كل منهما على نقطتين من بين أربع نقاط. هذا وتجدر الإشارة إلى ما يلى :

(1) أن هذه الدراسة أجريت على عينة من البنوك المركزية فى الدول الصناعية المتقدمة ولم تتناول البنوك المركزية فى الدول النامية أو الأقل نمواً، كما أن لهذه المستويات "درجات الاستقلالية" لاستقلالية البنوك التابعة تماماً للحكومات أو أنها تعتبر فى حجم وحدات السلطة التنفيذية.

(2) إن إحدى الدراسات التى أجريت واستهدفت "معرفة أو قياس مدى الارتباط بين درجة الاستقلالية للبنك المركزى، وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة" وقد توصلت إلى النتائج التالية :

• أن الدول التى تحظى فيها البنوك المركزية بدرجة استقلالية عالية حققت معدلات منخفضة للتضخم بلغ متوسطها 4.5٪ سنوياً فى حين أن الدول التى تحظى بدرجة استقلالية منخفضة حققت معدلات مرتفعة للتضخم بلغ متوسطها 12.5٪ سنوياً خلال الفترة التى غطتها تلك الدراسة.

• أن معدلات البطالة فى الدول التى تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة عالية من الاستقلالية قد اتجهت نحو الانخفاض فى تلك الدول مما يعنى أن محاربة التضخم فى هذه المجموعة من الدول لم يكن على حساب البطالة.

إن النتائج السابقة تدعم آراء المؤيدين لأهمية استقلالية البنك المركزى عن السلطة التنفيذية خاصة فيما يتعلق بحرية وضع وإدارة السياسات النقدية، إن النتائج التى أسفرت عنها الدراسات التى أجريت لتحديد درجات استقلالية البنوك المركزية فى الدول الصناعية - كما سبق أن أوضحناها - قد اجتذبت اهتمام المتخصصين من الاقتصاديين وخبراء المال والمصارف إلى أهمية تحقيق استقلالية البنوك المركزية الأمر الذى يستلزم التعرض للمؤشرات التى استند إليها مقاييس تحديد درجة استقلالية البنوك المركزية وهى على النحو التالى :

(1) ما هى درجات الاستقلالية المطلوب أن يتمتع بها البنك المركزى قبل الإدارة الاقتصادية والسياسية فى المجتمع.

(2) ما هى المتطلبات الواجب توافرها لتحقيق هذه الاستقلالية بالشكل الذى يمكن من وجود مرونة مناسبة لإمكانية تغير السياسات النقدية فى الأجل القصير.

(3) ما هى العوامل الواجب توافرها (مراعاتها) للحكم على درجة استقلالية البنك المركزى ومن ثم قدرته على صنع وإدارة سياسته النقدية، وحريته فى استخدام الأدوات النقدية المناسبة.

ثالثاً : الحكومة والبنك المركزى :

تتباين العلاقة بين سلطات البنك المركزى والسياسيين فى معظم الدول، مما يؤثر على درجة الاستقلالية لهذه البنوك فالبنوك التى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية غالباً ما تكون غير ملزمة قانوناً أن تأخذ فى اعتبارها سياسة الحكومة إذا تعارضت السياسات مع دورها فى تحقيق الاستقرار فى قيمة العملة الوطنية داخلياً وخارجياً، فالبنوك سبىك (بنك الاتحاد الألمانى) يعتبر مثلاً واضحاً فى هذا المجال فى حين أن البنك الأهلى السويسرى (سويسر ناشيونال بنك) يكون مطالباً بأن يتشاور مع الحكومة فى شأن سياساته النقدية إلا أنه غير ملزم بالحصول على موافقتها على هذه السياسة.

أما البنوك التى تتمتع بدرجة متوسطة من الاستقلالية تكون مطالبة فقط بإبداء النصيح والمشورة للحكومة فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية ويعتبر بنك فرنسا أكثر البنوك التى تمثل هذه الدرجة من الاستقلالية، ومن ثم فإن وضع السياسة النقدية يقع على عاتق الحكومة بالدرجة الأولى وهناك مجموعة أخرى من البنوك المركزية التى تتمتع بدرجة أقل من الاستقلالية تكون علاقتها مع الحكومة محددة مسبقاً فى الأمور التى تتعلق بالسياسة النقدية، وتقوم هذه العلاقة على أساس أنه إذا تجاوزت الحكومة القواعد الموضوعة من قبل البنك المركزى بالنسبة للسياسات النقدية فإنه يتعين على الحكومة أن تقوم بالإعلان عن ذلك للجمهور، وتعمل بهذا النظام كل من نيوزيلندا، وأستراليا، وهولندا ويرى المسئولين فى البنوك المركزية بتلك الدول أن ذلك يمكن من وجود رقابة فعالة على الحكومة فى مجال السياسة النقدية فضلاً عن أن هذا الإعلان يعتبر من مسئولية البنك المركزى عن النتائج.

رابعاً : أهداف البنك المركزى :

أن أحد أهم متطلبات تحقيق استقلالية البنك المركزى فى أى دولة أن تكون هناك أهداف واضحة ومحددة أو معرفة تعريفية واضحة دقيقاً أمام البنك المركزى فى تلك الدولة إن ذلك سوف يدعم قدرة البنك المركزى على وضع السياسة النقدية التى تعمل على تحقيق الاستقرار فى أسعار الصرف داخلياً وخارجياً، كما تعمل أيضاً على تحقيق

الاستقرار فى مستويات الأسعار والمحافظة عليه فى الأجل المتوسط والأجل الطويل على أن يتم ذلك بأقل تكلفة ممكنة يتحملها المجتمع.

ومما لاشك فيه أن مصداقية السياسة النقدية ممثلة فى البنك المركزى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية عن الحكومة، تجعلها تأخذ فى الحسبان عند وضع تلك السياسات الأهداف طويلة الأجل، ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالى :

إذا تبنى البنك المركزى سياسة لمكافحة التضخم فإن هذه السياسة يمكن أن تسفر فى الأجل القصير عن ضغوط على أسعار الفائدة وزيادة فى معدل البطالة إلا أنه فى الأجل المتوسط والأجل الطويل سوف تسفر هذه السياسات عن انخفاض مستمر فى معدل التضخم، ومن هنا فإن المدى الزمنى الذى سوف يتم فيه تقييم فاعلية السياسة النقدية يعتبر مهماً، نظراً لأنه سوف يتم تقييم سياسة كبح جماح التضخم (محاربة التضخم) من ناحية آثارها الإيجابية طويلة الأجل، وكذا التكلفة الاقتصادية التى يتحملها المجتمع فى الأجل القصير.

وتعتمد أيضاً استقلالية البنك المركزى على حجة تأكيد ودعم مصداقية السياسة النقدية إذا ما تعرضت السياسات التى تتبناها الحكومة (باعتبارها سياسات أكثر رشداً من البدائل الأخرى من السياسات) لمشكلة التعارض فى توقيت تنفيذ السياسات بمعنى أن تلك السياسات تتغير درجة رشدها تبعاً لتغير الزمن فإذا لم يكن هناك التزام تام من جانب الحكومة فإنها قد تتحول إلى إتباع سياسات أخرى ومن ثم فإن ذلك سوف يقلل من قدرة صانعى السياسات النقدية على مكافحة التضخم، ولعل الأمثل فى هذه الحالة لتحقيق مصداقية السياسة النقدية هو إما أن يكون هناك التزام من جانب الحكومة بعدم تغيير السياسات تبعاً للتغير الزمنى ويتم ذلك من خلال الالتزام بالقواعد المقبولة من جانب صانعة السياسة Commitment to Rules فإذا ما تم ذلك بالنسبة للسياسة النقدية فإن المشكلة فى هذه الحالة سوف تنحصر فى كيفية وضع ضوابط رشيدة، والبديل لذلك تعقيم قدرة الحكومة على إمكانية تغير السياسة النقدية ولم يتم هذا أو يكون سوى من الاستقلالية يحظى بها البنك المركزى، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالى:

إذا تم وضع قواعد تحدد معدلاً ثابتاً للتوسع النقدى، فمن الممكن أن يكون هذا المعدل غير سليم فى مرحلة زمنية معينة نظراً لحدوث تغيرات تكنولوجية فى صناعة المصارف أو زيادة الطلب على النقود، وعليه يصبح الإلتزام بسياسة نقدية مقيدة مؤدياً إلى تخفيض فى معدلات النمو الاقتصادى.

هذا وتجدر الإشارة فى هذا الصدد إلى أن هناك العديد من الآراء ناقشت المفاضلة بين وضع قواعد ملزمة، وحرية الاختيار، فإذا أتيحت للحكومة حرية تغيير سياستها فإن القواعد — على النحو السابق إيضاحه لن تكون ملزمة، ومن ثم فإنها سوف تصنع أهمية لصانعى السياسات النقدية من وضع القواعد فيمكن لصانعى السياسات النقدية أن يقوموا بوضع قواعد نقدية مرنة تحدد الكيفية التى يمكن بها تعديل السياسة النقدية فى حال ظهور معلومات نقدية ومالية، ومتغيرات اقتصادية جديدة مما يقلل من إمكانيات المفاضلة بين البدائل فعلى سبيل المثال يمكن وضع قواعد مثل مواجهة كل زيادة فى معدل التضخم نسب مماثلة فى حجم العروض النقدى أو العكس. أيضاً يمكن للسلطة النقدية ممثلة فى البنك المركزى أن تضع أهدافاً للنمو فى الناتج القومى الإجمالى الاسمى أو معدل التضخم أو غيرها من الأهداف الاقتصادية، ومن هنا فإن ثبات السياسات وتحديداتها لا يرتبط بتغيير الحكومات أو الأشخاص وهذا لا يمكن أن يتأتى إلا فى ظل توافر استقلالية البنك المركزى.

خامساً : درجة استقلالية البنك المركزى :

هناك عدد من العوامل التى يتعين الاستناد إليها لتقييم استقلالية البنك المركزى والحكومة، ومن بين أهم هذه العوامل :

- 1- تكوين مجالس إدارة البنك المركزى يعتبر هذا العامل ذا تأثير كبير على طبيعة العلاقة بين البنك المركزى والحكومة، فإ كانت الحكومة لها دخل كبير فى تعيين غالبية أعضاء مجلس لإدارة البنك فإن المجلس فى هذه الحالة سوف يكون ممثلاً رسمياً لوجهة نظر الحكومة، والملاحظ أن البنوك المركزية التى تتمتع بدرجة

عالية من الاستقلالية، أن هناك قيوداً على حقوقهم في الاقتراع على قرارات مجلس إدارة تلك البنوك.

2- الضوابط أو القيود على تمويل البنك المركزي للحكومة حيث تضع بعض البنوك المركزية في الدول التي تتمتع فيها تلك البنوك بدرجة عالية من الاستقلالية قيوداً صارمة تمنع أي تمويل للإنفاق العام سواء بطريق مباشر أو غير مباشرة — إلا في حالات استثنائية خاصة مثل الحروب — وكذا على شراء أي أوراق حكومية تصدرها الحكومة المركزية أو الحكومات المركزية أو الحكومات المحلية في تلك الدول، هذا فضلاً عن الهيئات العامة وشركات القطاع العام. إلا أن هناك بعض الدول تتيح بعض المرونة تتمثل في السماح بحيازة البنوك المركزية للأوراق الحكومية في ظل عمليات السوق المفتوحة، ومن هذه الدول ألمانيا، وسويسرا، وهولندا.

3- أن تكون مالية البنوك المركزية مستقلة عن الحكومة، ويعنى ذلك أن تكون البنوك المركزية لها حرية غير مقيدة في وضع ميزانياتها، وهو الأمر يعنى الاستقلال المالي للبنوك المركزية، فمن المتوقع في حالات عدم الاستقلال المالي للبنوك المركزية أن تقوم الحكومات بممارسة ضغوطها وتأثيرها بصورة مباشرة أو غير مباشرة على سياسات البنك المركزي من خلال تقييدها لموارد البنك المركزي.

ويتضح من العرض السابق لوضع استقلالية البنوك المركزية أهمية توافر هذه الاستقلالية لكل من البنك المركزي والجهاز المصرفي والمجتمع ككل حيث إنها تمكن تلك البنوك من صناعة السياسات النقدية والائتمانية، وتحسين قدرتها على إمكانية مساهمتها في تحسين إدارة السياسات المالية للحكومة.

سادساً : نموذج المدرسة الألمانية فى استقلالية البنك المركزى :

فى إطار استقلال البنوك المركزية تأتى المدرسة الألمانية لتقدم لنا نموذجاً فريداً لمدى تأثير استقلالية البنك المركزى عن سلطة الحكومة فى تحقيق الاستقرار النقدى المنشود، فضلاً عن القيام بدور رئيسى فى التحكم فى كل من عرض النقود وعرض الائتمان وحماية العملة واستقرار النقد وسوق المال.

ولكى يستطيع البوند سبنك القيام بهذا الدور المهم والخطير أكد المشرع الألمانى استقلاليته من خلال القانون الأساسى للبنوك بألمانيا والتي تنص المادة 88 منه على أن "الاتحاد سوف ينشئ بنكاً للعملة وآخر للإصدار ليكونا معاً البنك الاتحادى (البوند سبنك) وبهذا النموذج القوى قدم البوند سبنك نفسه ليكون نموذجاً لما ينبغى أن يكون عليه البنك المركزى القادم للنظام النقدى الأوروبى.

ويضع القانون تعريفاً للبوند سبنك بأنه مؤسسة اتحادية يحكمها القانون العام مركزها الرئيسى مدينة فرانكفورت وتؤول أرباح التشغيل التى يحققها البنك إلى الحكومة الفيدرالية، وهذا القانون العام هو "قانون البنك الاتحادى" وتحدد المادة 12 منه العلاقة بين البوند سبنك ومجلس الوزراء الاتحادى "بأنه على البنك أن يدعم السياسات الاقتصادية لمجلس الوزراء الاتحادى وليست للمجلس سلطة على البنك" هذه الاستقلالية وهذا الدور المهم أكدته ويلتك رئيس لاندزنتال بنك فى مدينة هيسن بألمانيا وعضو المجلس التنفيذى للبوندسبنك فى المحاضرة التى قام اتحاد البنوك بإعدادها فى أثناء زيارة وفد ممثلى وزارتى الصناعة والتجارة فى ألمانيا لمصر نظمها اتحاد بنوك مصر وحضرها محمود عبد العزيز رئيس البنك الأهلى واتحاد البنوك ومحافظ البنك المركزى إسماعيل حسن وكبار المصرفيين.

وفيما يلى نص المحاضرة :

فى البداية أود أن أبدى إعجابى بما لمستته من تطور فى الاقتصاد المصرى، وأن ما رأيته فى مصر من تقدم وفكر متطور فى إطار اقتصادى متطور فى إطار سياسة التكيف

الاقتصادى والتثبيت الهيكلى لم أكن أتوقعه فقد رأيت استقرار مصرفياً قوياً كاملاً وجهازاً مصرفياً قوياً وكوادر جيدة ولقد حققت مصر فى السنوات الأخيرة كثيراً من الاستقرار المالى والنقدى وأنا فى ألمانيا ننظر بكل احترام لما تم إنجازه فى مصر وطموحاتها نحو تكوين سوق ناشئة واعدة فى بورصة الأوراق المالية.

وتطرق فى محاضراته بعد ذلك إلى الاقتصاد الألمانى فى الفترة التى تلت الاندماج الألمانى مباشرة، وتناول الدول المهم الذى لعبه البوند سبنك الألمانى فى المحافظة على الاستقرار النقدى وكبح جماح التضخم وذلك من خلال التركيز على النقاط التالية :

- البوند سبنك هيئة فيدرالية مستقلة لا تخضع فى قراراتها للحكومة المركزية، ويتم انتخاب رئيس البنك من خلال الهيئة الفيدرالية التى تضم ممثلين من جميع الولايات الألمانية، ويحق للحكومة الاعتراض عليه خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ الانتخاب وهناك حصانة لموظف البنك.

- يلعب البوند سبنك دوراً مهماً فى تسير السياسة المالية والنقدية والمحافظة على استقرار المارك الألمانى والقيام بدور المستشار للحكومة وتقديم النصح لمجلس الوزراء فى شأن السياسات التى يجب إتباعها لتسيير دفة الاقتصاد، وكذلك المحافظة على توازن عرض النقود بحيث تكون ملائمة لمستوى التشغيل والنمو الاقتصادى والمحافظة على مستوى منخفض من التضخم ويقوم البنك بذلك من خلال إتباع مجموعة من الآليات والسياسات أهمها :

- الرقابة على الجهاز المصرفى وذلك من خلال وضع مجموعة من المعايير للرقابة والمراجعة، وإلزام البنوك العاملة فى ألمانيا بتقديم بيانات يومية وأسبوعية وشهرية ووجود قاعدة بيانات دقيقة عن حجم المعاملات وتغيرات نسب السيولة للبنوك يومياً.

- التحكم فى عرض النقود من خلال نسبتي الاحتياطي والسيولة.

- نظام دقيق للمدفوعات والمقبوضات بين البنوك المركزية فى الولايات الألمانية والبوند سبنك.

- سياسات الإقراض وأسعار الفائدة باستقلالية شديدة ولا تتدخل الحكومة المركزية فى قرارات البنك فى هذا الشأن.
- استخدام عمليات الريب - إعادة الشراء - للسندات قصيرة الأجل لفترات محددة وإصدار سندات جديدة قصيرة الأجل للمحافظة على نسب السيولة.
- عمليات إعادة التمويل باستخدام سياسات سعر الفائدة ويستخدم البوند سبنك معدل الخصم ومعدل الخصم ومعدل لومباريا الخاص بالاقراض قصير الأجل كأداة لإعادة إقراض البنوك.
- التحكم فى حجم الائتمان باستخدام آلية المحافظة على نسب معينة بين السيولة والأصول.
- إصدار البنكنوت بالحجم الذى يحافظ على نسبة النمو الاقتصادى وكبح التضخم ويلعب البوندسبنك دوراً مهماً فى متابعة دورة النقود وإصدار بدل التالف وبدل الفاقد.
- الرقابة والإشراف على عدة أنظمة منها نظام الدفع الإلكترونى Payment System ونظام المقاصة والتسوية الإلكترونية Clearing and Settlements وهذه النظم مرتبطة بدورها بنظم دولية مع دول السوق الأوروبية ويلعب البوندسبنك دوراً رئيسياً فى الحفاظ على آلية عمل التسويات الدولية الناتجة عن الاتفاقيات.
- إصدار السندات الفيدرالية وحقوق السحب والإيداع وتقديم الخدمات النقدية للحكومة الفيدرالية.
- وأشار Welteke إلى أن أوضاع الاقتصاد الألمانى فى الفترة التى تلت الاندماج مباشرة كانت فى غاية الصعوبة كما أشار إلى أن البنك المركزى الألمانى كان قد ورث 15 جهازاً مصرفياً لا يلتزم بأى معايير مصرفية على الأقل فى الجزء الشرقى وكان الائتمان يوجه حسب إرشادات الحكومة الشيوعية وفقاً لمعايير أيديولوجية بحتة ولم تكن الميزانيات المعلنة لجميع البنوك فى الجزء الشرقى متوازنة حيث كان

يتولى أحد البنوك ترتيب القروض لإحدى الشركات الصناعية ويتم منحه عن طريق بنك آخر وكان ذلك يظهر فى صورة فاشض فى بنك آخر.

● ولقد أنفق البوندسبنك مليارات من الماركات فى معالجة عدم توازن ميزانيات البنوك هناك والخلل فى الهياكل التمويلية والمراكز المالية تلك المصارف، ودعم الرقابة الداخلية للبنوك كما أن الانتشار المصرفى فى الجزء الشرقى لم يكن متناسبا مع حجم السكان مما دفع إلى فتح المزيد من الفروع المصرفية الموجودة، ولقد كان للبوندسبنك دور رئيسى فى تهيئة المناخ الاقتصادى وتصحيح السياسات الكلية والسيطرة على كبح جماح التضخم الناشئ عن زيادة عرض النقود، وقد قام البوند سبنك بإتباع مجموعة من السياسات لتحقيق أهدافه أهمها :

- القيام بعمليات السوق المفتوحة للمحافظة على الاستقرار فى السوق.
- تخفيض الاحتياطى القانونى المحتفظ به لدى البنوك لمنحها حرية حركة أوسع فى تمويل مشروعات المواءمة بين المستوى التكنولوجى السائد فى الجزء الشرقى مع ذلك السائد فى الجزء الغربى، ولقد لعبت هذه الآلية دوراً مهماً فى توفير سيولة للمؤسسات المالية التى تعمل فى مجال الإقراض طويل الأجل مكنها من تمويل البنية الأساسية المطلوبة لعملية التطوير.
- استخدام آلية سعر الفائدة لكبح جماح التضخم الذى كان متوقفاً نتيجة لزيادة الإنفاق رغم المحاذير التى واجهت هذه السياسة من الشركاء الأوروبيين.

وقال Welteke أن البوند سبنك كان أمامه إتباع إحدى إستراتيجيتين للتخطيط للنمو والاستقرار المالى إلى النهاية والثانية هى العمل على الإندماج المكلف، ولقد اختار البوند سبنك القرار الأصعب وهو الاندماج مع توفير البنية الأساسية للجهاز المصرفى فى الجزء الشرقى الذى كان يعانى تخلفاً شديداً فى الأساليب المصرفية الحديثة والتكنولوجيا وقد أثبتت الأيام صدق هذا التفكير، ففى غضون سنوات قليلة أصبح المستوى السائد فى الجزء الشرقى يكاد يقارب فى معدل الأداء والنمو ما هو موجود الآن فى الجزء الغربى من ألمانيا، وقد كان الطموح الاقتصادى وراء هذا الاختيار خاصة فى وقت تنهياً فيه

فرانكفورت لتكون العاصمة المالية للوحدة الأوروبية ونتيجة لهذه السياسات المالية والنقدية لم يعد هناك فارق محسوس كبير عندما ينتقل رجال الأعمال بين الجزاين ويرجع هذا النجاح الذى تحقق إلى الدور الذى لعبه البوند سبنك وإلى وعيه بأهمية هذا الدور الذى كان يجب عليه أن يؤديه حتى يتحقق النجاح.

وقد كان استخدام المؤشرات المالية وعمليات السوق المفتوحة وآليات سعر الفائدة فى توجيه النظام المصرفى وفقاً لمتطلبات السوق دون التدخل فى توصيل العمليات المصرفية الخاصة بالبنوك الأثر الأكبر على تحقيق هدف سيولة الخدمات المصرفية بين الشطرين.

وعن كيفية استقرار السياسات النقدية وصعوبة المواءمة بين عرض النقود والظل عليها والعلاقة بين الاستقرار والاستقلالية أوضح أن استقلال البنك المركزى ودوره فى وضع السياسة المصرفية والسياسة النقدية دون تدخل الحكومة تؤدى إلى إمكان إتباع مجموعة من السياسات التى تؤدى فى المدى الطويل إلى هذا الاستقرار، بعيداً عن التدخل الحكومى، ولا يعنى الاستقلال البعد التام عن سياسات الحكومة، فالبوند سبنك ليس مستقلاً 100% وإنما يخضع إلى متطلبات السوق الأوروبية المشتركة واتفاقية ماستريخت.

وعن تأسيس البوند سبنك كهيئة مستقلة وسلبياته وإيجابياته خلال الفترة الماضية قال هناك دائماً من ينتقد وآخرها كان عدم تدخل البوند سبنك فى الجدل بين الحكومة ونقابات العمال فى شأن تحديد نسب الزيادة فى الأجور وقد التزمنا الحياد، وقدمنا النصيحة فقط للحكومة فى شأن التضخم المتوقع، كما أوضح أن السلطة لا تتدخل فى تحديد أولويات السياسة النقدية ولكن الأمر يختلف بالنسبة لأسعار الصرف فأحياناً يتطلب الأمر تدخلاً سياسياً ولكن الاستقلال شرط ضرورى لاتخاذ قرارات اقتصادية سليمة، أن الهدف كان فى الفترة الماضية التوسع فى عمليات السوق المفتوحة التى يزداد تأثيرها وزياداتها على الإسراع بتصحيح أوجه الخلل والقصور فى النظام النقدى والمالى والتحكم فى عرض النقود ولكن ليس هو الهدف الوحيد نظراً لتأثيره فى حجم النمو والعمالة.

الفصل الرابع عشر

استقلالية البنك المركزى

قبل وبعد الخصخصة

الفصل الرابع عشر

استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة

أولاً : استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة :

يقوم البنك المركزى بتنظيم السياسة النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة وبما يساعد على دعم الاقتصاد القومى وتحقيق الاستقرار النقدى. ويمارس البنك المركزى فى مصر على سبيل المثال تنفيذ المهام الموكلة إليه من خلال مجموعة من الوسائل والأدوات هى :

1- إحتكار سياسة الإصدار النقدى :

نص القانون رقم 163 لسنة 1957 على أن يكون للبنك المركزى وحده إمتياز إصدار أوراق النقد كما نص على أن يقابل النقد المتداول بصفة دائمة وبقدر قيمتها رصيد مكون من الذهب والنقد الأجنبى والصكوك الأجنبية وسندات الحكومة المصرية وأوراق تجارية قابلة للخصم.

2- ضمان نسبة الاحتياطى القانونى :

تقضى المادة 41 من قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 بأن يحتفظ كل بنك تجارى لدى البنك المركزى المصرى وبدون فائدة برصيد دائن بنسبة معينة مما لديه من الودائع التى يحتفظ بها البنك المركزى. :

3- نسبة السيولة :

تنفيذاً للمادة 40 من قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 التى تنص على أن المجلس إدارة البنك المركزى أن يضع قواعد عامة لتحديد نسبة ونوع الأموال السائلة التى يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية.

4- أسعار الفائدة الدائنة والمدينة :

تعتبر أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وأسعار الخصم من أكثر أدوات السياسة النقدية والائتمانية فاعلية فى التأثير على العروض النقدى لما لها من تأثير واضح على حجم الإدخار المحلى من ناحية وعلى حجم الائتمان الممنوح من البنوك التجارية من ناحية أخرى.

5- ضوابط التوسع الائتمانى :

يخول قانون البنوك والائتمان للبنك المركزى حق تحديد سقوف للقروض بالعملات المحلية التى تقدمها البنوك التجارية ولقد لجأ البنك المركزى للاتفاقيات المتعاقبة مع صندوق النقد الدولى فى إطار برامج التثبيت وخطابات النوايا، على تحديد حجم الائتمان منذ عام 1974، ونظراً لما لوحظ من زيادة كبيرة فى مديونيات شركات القطاع العام للجهاز المصرفى متمثلة فى ضخامة القروض الممنوحة لها وما يتبعها من عبء السداد فقد قام البنك المركزى بوضع حدود للتوسع الائتمانى بالنسبة للقطاعات المختلفة وقد عرفت هذه الحدود بما يسمى بسقوف الائتمان.

وقد وضعت حدود آمنة للتسهيلات الائتمانية الممنوحة لكل من شركات المؤسسات العامة والخاصة والتعاونية خلال عامى 1974 و1975 على ألا يجاوز التوسع الائتمانى لهذه القطاعات مبالغ معينة لكل منها.

6- عمليات السوق المفتوحة :

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزى فى سوق الأوراق المالية بيعاً أو شراءً بهدف التأثير فى سيولة السوق النقدية، وفى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

وتنص المادة 51 من قانون 120 لسنة 1957، على أنه يجوز للبنك المركزى أن يتعامل بالشراء أو بالبيع (السوق المفتوحة) فى الأوراق الحكومية المصرية والأوراق المضمونة الإذنية وغيرها من الأوراق التجارية. وتنفذ هذه العمليات بقصد زيادة أو إنقاص الأموال التى تتداولها البنوك التجارية أو غيرها وفقاً لسياسة النقد والائتمان.

ويتوقف نجاح هذه السياسة أساساً على حجم وطبيعة سوق الأوراق المالية بحيث يكون من الشمول والسعة وأن تتوافر الصكوك التى يمكن تداولها فى هذه السوق. ولم يستطيع البنك المركزى أن ينفذ هذه الأداة النقدية نظراً لما تتطلبه على وجود سوق مال وبورصة وأوراق مالية نشطة وهو الأمر الذى لم يتحقق بسبب عدم تفعيل دور البورصة.

7- معيار ضبط التوسع الاستثمارى :

تقضى المادة رقم 39 (د) من قانون البنوك والائتمان وهو القانون رقم 163 لسنة 1957 يحظر قيام البنوك التجارية بامتلاك أسهم الشركات المساهمة بما تزيد قيمته على 40% من رأس المال المدفوع للشركة، وبشرط ألا تتجاوز القيمة الاسمية للأسهم التى يملكها البنك فى هذه الشركات مقدار رأس ماله المدفوع واحتياطياته.

ويجوز لوزير المالية والاقتصاد زيادة الحدين المذكورين عند الإقتضاء وقد كان الهدف من هذه المادة تقليل مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية خاصة بالنسبة للشركات الجديدة.

8- الودائع والعملات الأجنبية :

أدت الزيادة الكبيرة فى الودائع بالعملات الأجنبية لدى البنوك العاملة فى مصر إلى نمو الأموال الموظفة فى الخارج نمواً ملحوظاً فى السنوات الأخيرة، نظراً لعدم وجود فرص استثمارية كافية مناسبة فى الدخل تدر عائداً مناسباً لأصحاب هذه الودائع بأقل المخاطر على البنوك.

وقد دعا البنك المركزى المصرى إلى إلزام جميع البنوك التى تزاول نشاطها فى مصر — بما فيها البنوك المشتركة وفروع البنوك الأجنبية — اعتباراً من 1981/7/30 بإيداع من مجموع ودائعها بالعملات الحرة لديه لمدة ثلاثة أشهر وذلك بسعر الإيداع السائد فى سوق لندن، ويستهدف هذا القرار الحد من توظيف البنوك لودائعها فى الخارج وتوجيهها لخدمة الاقتصاد القومى.

وبموجب القانون رقم 37 لسنة 1992 منح البنك المركزى سلطات جديدة تمكنه من الإشراف والرقابة المباشرة على كافة وحدات الجهاز المصرفى العاملة فى مصر وتتمثل أهم هذه الصلاحيات فيما ينص عليه القانون من أنه :

- يحق لمجلس إدارة البنك المركزى المصرى فى حالة تعرض أحد البنوك لمشاكل مالية تؤثر على مركزه المالى أن يطلب من ذلك البنك توفير الموارد المالية اللازمة فى صورة زيادة رأس المال المدفوع أو إيداع أموال مستدة لدى البنك المركزى بالشروط التى يضعها البنك المركزى وخلال المدة التى يحددها. وفى حالة إنتهاء المدة دون التنفيذ يكون لمجلس إدارة البنك المركزى إما تقرير الزيادة التى يراها فى رأس المال وطرحها للإكتتاب أو إصدار قرار بإدماج البنك فى بنك آخر، وذلك بشرط موافقة البنك المدمج فيه أو قرار الشطب.
- يجوز للبنك المركزى أن يصدر قراراً مسبباً بإستبعاد أى من أعضاء مجلس الإدارة أو مديرى العموم للبنك أو المديرين المسئولين فى حالة إذا ما ثبت قيامهم بأية ممارسات خطيرة وغير آمنة لا تتفق وأسس العمل المصرفى وفى بعض الحالات الخاصة يجوز للبنك المركزى حل مجلس إدارة البنك وتعيين مفوض لإدارة البنك.
- تمت الموافقة فى يونيو 1996 على عدم زيادة نصيب المساهم فى أى بنك عن 10% من رأس مال البنك من، ولا تزيد هذه النسبة على ذلك إلا بموافقة البنك المركزى، وبالنسبة للبنوك الحالية التى تزيد فيها الملكية على 10% للمساهم الواحد فأكثر، فعليه أن يتقدم بطلب للبنك المركزى لتوفيق أوضاعه خلال 4 سنوات يمكن زيادتها على خمسة سنوات، وللبنك المركزى الحق فى الموافقة أو عدم الموافقة، وبناء على ذلك فقد إقتضت التعديلات إلغاء القيد الذى كان يقضى بعدم تملك غير المصريين لنسبة تزيد على 49% من رأس المال المصدر للبنوك المشتركة والخاصة، وبالتالي أصبح لعير المصريين الذين يملكون أسهماً فى البنوك المشتركة أو الخاصة أن تتجاوز ملكيتهم 49% طبقاً للقانون. وفى كل الأحوال فإن عدم السماح أى مساهم بزيادة نصيبه فى المساهمة عن نسبة 10% مرهونة بموافقة البنك المركزى وهو الذى يقدر نسبة المساهمة على ضوء الإحتياجات وسمعة المساهم.

- ألزمت البنوك بأن يتولى مراجعة حساباتها مراقبان للحسابات يتم اختيارها من بين المقيدين فى سجل المحاسبين والمراجعين بالتشاور بين البنك المركزى والجهاز المركزى للمحاسبات. ويصبح هناك التزام على مراقبى الحسابات بأن يخطروا البنك المركزى فى ذات الوقت بأى نقص أو خطأ أو أية مخالفة تستوجب الاعتراض عليها. وعلى مراقب الحسابات أيضاً أن يوضح فى تقريره رايه فيما يلى :

- 1- مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية فى البنك.
- 2- مدى كفاية المخصصات المقابلة لأى نقص فى قيم الأصول وكذا أية التزامات قد تقع على عاتق البنك، وعلى تحديد قدر العجز فى المخصصات إن وجد. وفى حالة عدم كفاية المخصصات فاللبنك المركزى سلطة منع البنك من توزيع أرباح على المساهمين وذلك بغرض دعم مركزه المالى.
- 3- كما أصدر البنك المركزى قرارات مهمة بغرض الشفافية والانضباط المصرفى. ووضع ضوابط جديدة يتم على أساسها منح القروض للقطاع الخاص، ومن هذه القرارات ضرورة التحقق من خطابات الضمان التى تصدرها البنوك الأجنبية والتحقق من سلامة المراكز المالية للبنوك الأصلية وحظر قبول شيكات تحمل تواريخ لاحقة كضمان للائتمان الممنوح للعميل.

ثانياً : دور البنك المركزى بعد الخصخصة :

صدر قرار جمهورى فى يونيو 1998 باستقلالية البنك المركزى وتبعيته لمؤسسة الرئاسة ودعم سلطاته فى تحقيق وظائفه الرقابية والإشرافية فى إطار الاتجاه العالمى نحو تقوية استقلالية البنوك المركزية خاصة فيما يتعلق بتوصيات "لجنة بازل" فى سويسرا والقمة المصرفية عام 1998 ويمكن القول بأن القرار قد كفل تحقيقاً لعدد من الأهداف أهمها :

- تمكين البنوك المركزى من إتباع آليات رقابية أكثر فعالية على البنوك فى مجال النشاط والإدارة، وليس على الملكية خاصة مع بدء برنامج الخصخصة فى القطاع المصرفى.

- تمكين البنك المركزى من إبداء النصيحة النقدية المجردة للحكومة والتي قد يدفعها موقف اقتصادى معين لإحداث بعض التجاوزات الاقتصادية الكلية.
- تمكين البنك المركزى من القيام بوظائفه بكفاءة وفعالية وخاصة فيما يتعلق بمراجعة الحسابات النقدية والمالية والمصرفية التى تكفل إطراد نمو النشاط الاقتصادى دون حدوث هزات عنيفة مثلما حدث فى جنوب شرق آسيا خاصة مع التطورات الجذرية التى شهدتها القطاع المصرفى فى العالم، ومعالجة الآثار المنسوبة وغير المرغوب فيها لبعض القرارات الحكومية بالإضافة إلى زيادة شفافية المعلومات.

وحتى يمكن للبنك المركزى تحقيق هذه الأهداف يرى العديد من الباحثين والاقتصاديين أن التطوير يجب أن يأخذ فى الحسبان عدداً من الاعتبارات منها :

- 1- الاستفادة من التجارب الناجحة للدول الغربية فى مجال العمل المصرفى خاصة وأن بنوكها المركزية ذات خبرة طويلة فى ظل اقتصاد السوق.
- 2- تنظيم العمل وأساليب الإدارة والبنية الأساسية المعلوماتية واستخدام أحدث ما توصل إليه العلم والتكنولوجيا فى هذا المجال بالبنك المركزى.

مفهوم استقلالية البنك المركزى :

تعنى استقلالية البنك المركزى :

- 1- "استقلالية مؤسسية" : تعنى استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان.
- 2- "استقلالية الأدوات" : وتعنى الحرية فى استخدام أدوات السياسة النقدية بما يتلائم والسياسة الاقتصادية اللازمة لزيادة كفاءة الاقتصاد القومى.
- 3- "استقلالية الشخصية" : ويقصد بها تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون فى آرائهم عن رأى آخر خارج البنك المركزى.

وفى ضوء الإطار العام الذى يحدد مكونات استقلالية البنك المركزى فإن مفهوم الاستقلال القانونى للبنك المركزى يتمثل فى تحديد سلطات ومسئوليات البنك المركزى بصورة قانونية، والفصل بينهما وبين سلطات ومسئوليات المؤسسات الأخرى بالدولة بشكل يمكن البنك المركزى من إدارة السياسة النقدية بفعالية نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادى.

مبررات الاستقلالية :

يرى بعض الاقتصاديين فى تبريرهم لأهمية استقلالية البنك المركزى أنه يضع السياسات بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة فى حين أن الحكومة تحدد سياستها المالية فيما يتعلق بالضرائب والإنفاق العام ولتحقيق أهداف إقتصادية وسياسية واجتماعية تريد أن تكسب بها التأييد الشعبى للحزب المنبثقة عنه هذه الحكومة، ولا تعنى الاستقلالية أن يكون البنك المركزى والحكومة نداء لبعضهما البعض على طول الخط، وإنما أن يكون لدى كل منهما القدرة على التعاون والتشاور والتنسيق من منطلق حرية كل منهما فى تحديد موقفه وليس تبعية أحدهما للآخر.

وتلزم الإشارة إلى أن ملكية الدولة للبنك المركزى وبالتالى احتمال تدخل الحكومة فى أسلوب تقدير أرباحه وتوزيعها وتكوين الاحتياطيات والمخصصات قد لا يكون له تأثير خطير على استقلالية البنك المركزى تصيبه بالضعف فى توفير المناخ المناسب والمقومات اللازمة للقيام بهذه الوظائف على الوجه الأكمل. ولا تعنى استقلالية البنك المركزى عن الحكومة فى تحديد نفقاته وتوزيع أرباحه أن يفعل البنك كل ما يريد.

أهمية استقلالية البنك المركزى :

تعتبر السياسة النقدية أهم وظائف البنك المركزى يليها الإشراف على البنوك ثم إدارة احتياطيات النقد الأجنبى والتدخل فى سوق الصرف الأجنبى.

وفيما يتعلق بالسياسة النقدية :

فمن المعروف أن السياسة النقدية تتضمن إدارة البنك لكمية النقود باستخدام الأدوات غير المباشرة مثل تحريك سعر الخصم الذي يقرض به البنك المركزى البنوك، وممارسة عمليات السوق المفتوحة ببيع السندات الحكومية لزيادة أو تخفيض كمية النقود فى الاقتصاد.

ولتحقيق الاستقلالية فى وضع وتنفيذ السياسة النقدية يجب أن تنص القوانين المصرفية على الآتى :

- 1- عدم اقتراض الحكومة من البنك المركزى سواء بصفة مباشرة أو من خلال السوق الأولية للسندات الحكومية وذلك باستثناء تعرض البلاد لحالات واسعة من الكوارث أو الحروب وأن يوافق البرلمان على حجم التمويل المناسب.
- 2- عدم الضغط على البنك المركزى لقبول تجديد السندات الحكومية التى فى حوزته حل ميعاد استحقاقها.
- 3- حق البنك المركزى فى إصدار سندات خاصة أو دعوة البنوك الأخرى للإيداع لديه بأسعار فائدة تحدد وفقاً لمزادات يعقدها لذلك. إذا ما رأى أهمية هذه الإجراءات لامتصاص فوائض السيولة فى المجتمع، ويجب عدم تدخل الحكومة بأى شكل من أشكال التدخل فى هذا الأمر وذلك لأن له تكلفته المؤثرة على حجم الأرباح التى يحققها البنك وتؤول للحكومة.
- 4- عدم الضغط على البنك المركزى أو أى من البنوك الأخرى لتمويل إحدى الهيئات التابعة أو الموالية للحكومة، وكذا عدم ضغط الحكومة على البنك المركزى لتمويل أى من البنوك العاملة فى الدولة إذ يجب أن يترك ذلك فى إطار ما تقتضيه السياسة النقدية.

5- ضرورة تشاور الحكومة مع البنك المركزى عند إصدار سندات حكومية جديدة، وحق محافظ البنك المركزى فى إبداء رأيه أمام البرلمان عن سياسة الحكومة فى إدارة الدين لعام آثارها فى المدى القصير وعلى المدى البعيد.

وفيما يتعلق بالإشراف على البنوك :

فتلتزم البنوك ببعض الضوابط التى تكفل حسن إدارتها لمخاطرها مثل مخاطر الائتمان والتركز الاستثمارى ومخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرافة.

ومن اللازم تمتع البنك المركزى بسلطات كاملة فى هذا المجال وذلك من خلال :

1. عدم تدخل الحكومة فى تعيين إدارات البنوك، أو الضغط على البنك المركزى بالموافقة على بعض الشخصيات للعمل كقيادات بالبنوك.
2. عدم إلزام البنك المركزى بالحصول على موافقة أى من أعضاء الحكومة قبل فرض العقوبات على البنوك أو إحالة المسؤولين عنها إلى القضاء.
3. ترك سياسة التصريح بإنشاء بنوك جديدة أو عدمه للبنك المركزى وحده.
4. تحقيق المرونة الكاملة للبنك المركزى فى تعديل التشريعات المصرفية، إذا ما رأى أهمية ذلك وفقاً لمستجدات العمل المصرفى والحاجة إلى وضع المزيد من الضوابط على البنوك.

أما بالنسبة لوظيفة البنك المركزى فى إدارة الاحتياطى النقدى :

يقوم البنك المركزى بإدارة ما لديه من احتياطات النقد الأجنبى سواء باستثمارها بما يكفل المواءمة بين أهداف الأمان والسيولة لهذه الاحتياطيات أو استخدامها فى التدخل الفعال فى سوق الصرف الأجنبى بيعاً وشراءً لتوجيه سعر الصرف نحو المستويات الواقعية له.

ويتضح من هذا كله أن تحقيق الاستقلالية للبنوك المركزية فى إدارة احتياطات النقد الأجنبى وأسعار الصرف يتطلب :

- 1- عدم تدخل الحكومة فى تحديد حجم احتياطات النقد الأجنبى التى يحوزها البنك المركزى، وترك ذلك لتقريره (أى البنك المركزى) فى إطار ممارسته لمسؤولياته فى التدخل فى أسواق الصرف.
- 2- عدم ممارسة الحكومة لضغوط على البنك المركزى بشأن تحديد سعر الصرف الملائم.
- 3- موافقة البنك المركزى على قروض الحكومة بالعملة الأجنبية قبل التعاقد عليها وكذا الموافقة على ما تصدره من سندات بالعملة الأجنبية سواء فى السوق المحلية أو العالمية. وذلك لفتح للبنك المركزى بحث مدى إمكانية قيامه مستقبلاً بتدبير النقد الأجنبى اللازم لخدمة هذه الديون.
- 4- عدم ممارسة الحكومة ضغوطاً على البنك المركزى لتعديل سياسته فى إدارة احتياطات النقد الأجنبى تجنباً لإحتمالات لجوء الحكومة إلى إقتراح سياسات لتعظيم العوائد من تلك الإحتياطات والتى لا تتحقق غالباً إلا على حساب عنصرى الأمان والسيولة.

الفصل الخامس عشر

تحليلات السياسة النقدية في مصر

خلال الفترة 1991 – 2011

الفصل الخامس عشر

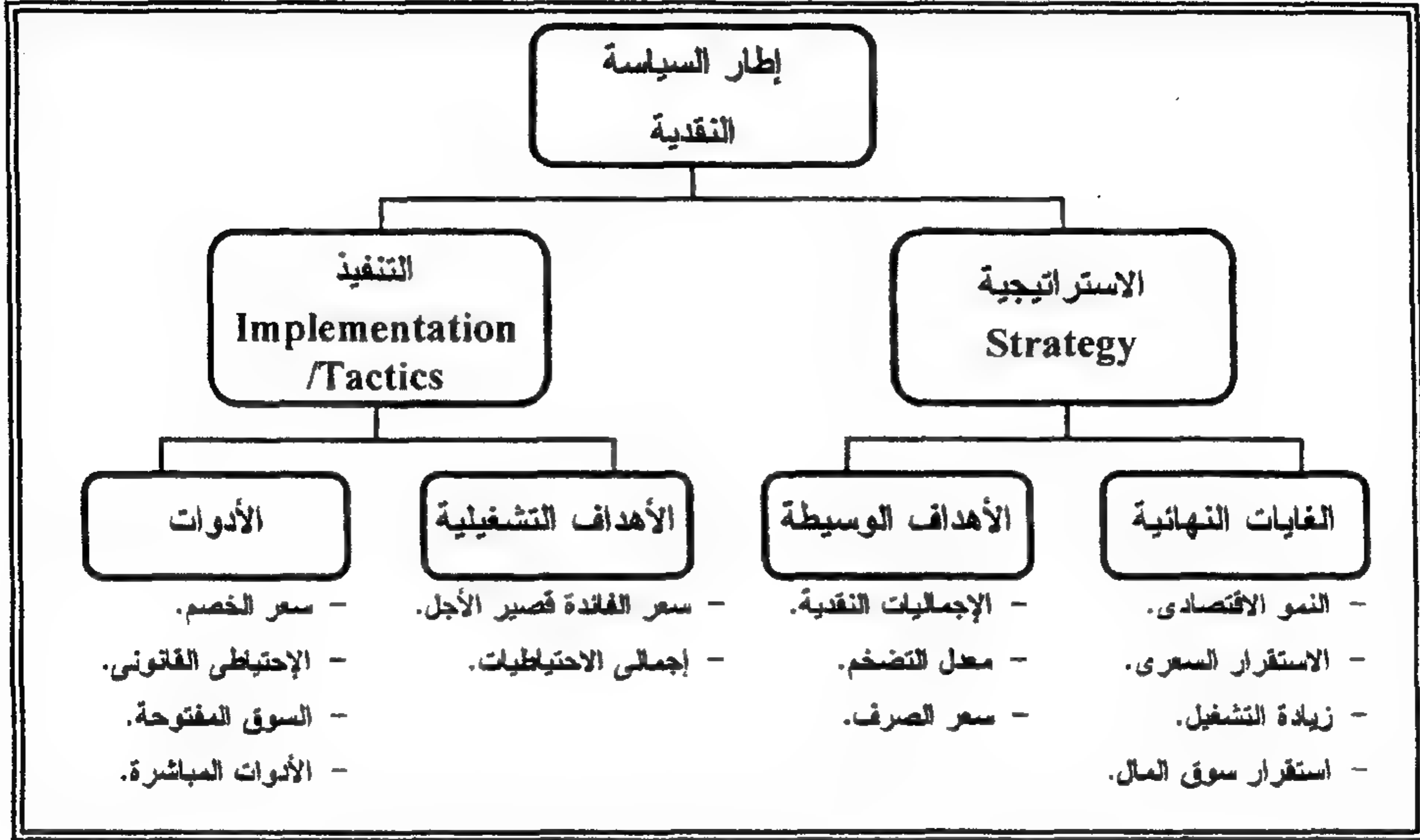
تحليلات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 1991 – 2011

تحليلات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة من 1991 حتى 2011 :

يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتأثير على الأوضاع النقدية والمعرض النقدي بما يتلائم مع النشاط الاقتصادي بحيث لا يؤدي إلى التضخم أو الكساد، للمساهمة في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للسياسة الاقتصادية مثل الزيادة في مستوى التوظيف والنمو الاقتصادي والاستقرار السعري (استقرار الأسعار، واستقرار سعر الفائدة، واستقرار سوق رأس المال، بالإضافة على استقرار سعر الصرف⁽¹⁾، وبالرغم من أن بعض الأهداف السابقة متناسقة مع بعضها البعض، مثل زيادة مستوى التوظيف والنمو الاقتصادي، لكن قد يحدث تناقض أحياناً بين أهداف السياسة النقدية مثل استقرار الأسعار وزيادة مستوى التشغيل، ويمكن توضيح الإطار العام للسياسة النقدية في الشكل التالي :

(1) SEE : The new Palgrave dictionary of money & finance (1992) PV 40 and Mishkein (1997) P 474/477.

شكل رقم (1) يوضح الإطار العام للسياسة النقدية



أولاً : تطور أدوات السياسة النقدية في مصر بداية من عام 1991 :

تعتبر السنة المالية 1991/90 بمثابة انطلاقة جديدة في مسيرة الإصلاح الاقتصادي في مصر حيث انطوت على قيام نظام اقتصادي يقوم على آليات السوق تتحدد فيه الأسعار على أساس قوى العرض والطلب حتى يمكن تعبئة الموارد وتوظيفها بكفاءة وفاعلية، وحمل ذلك في طياته تغيراً في الأوضاع التي تعمل في إطارها السياسة النقدية الأمر الذي يتطلب تطوير أدواتها لتحقيق التأثير المطلوب واستحداث أدوات جديدة وهو ما اشتملت عليه الإجراءات التالية :

أ- تحرير أسعار الفائدة :

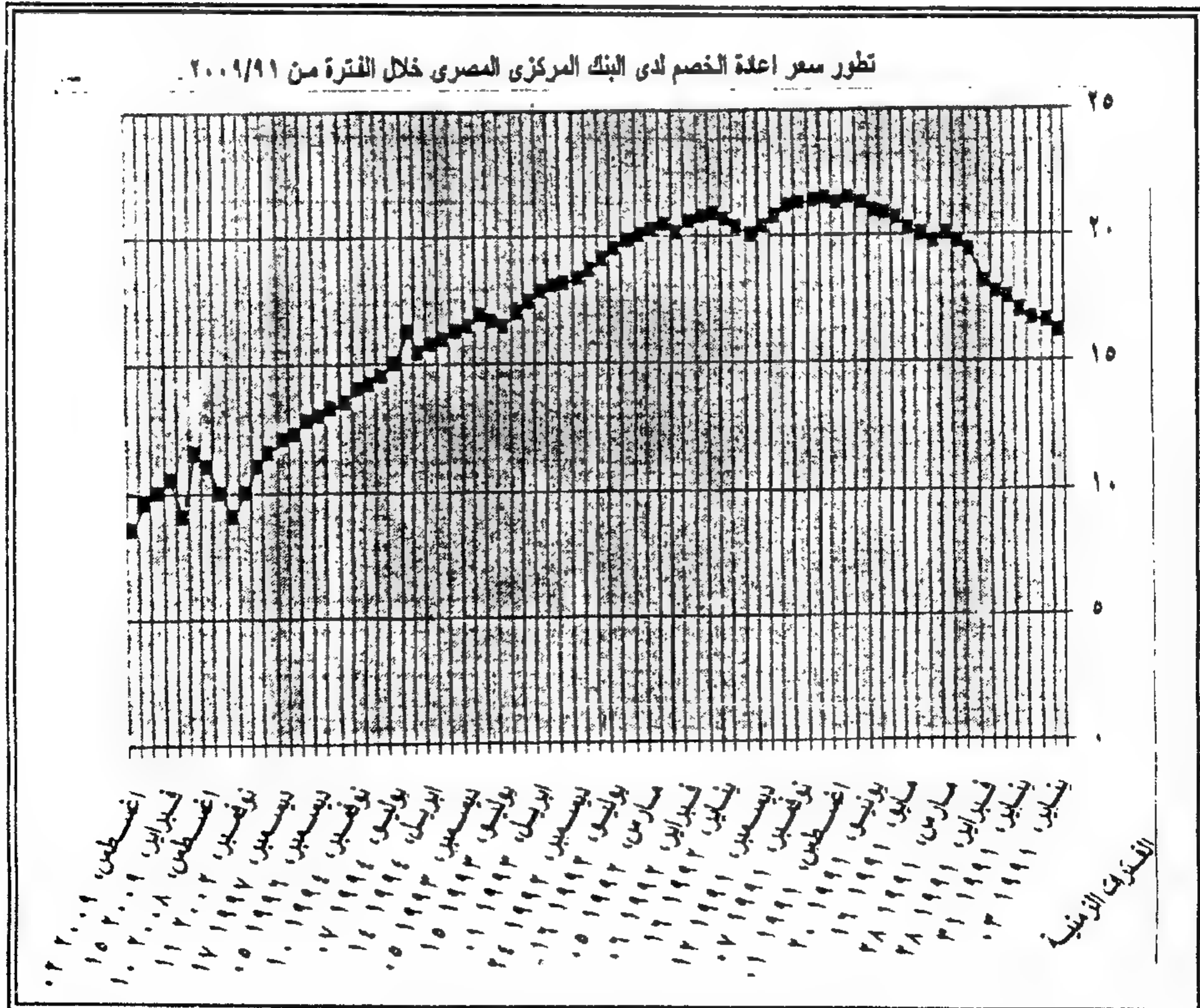
حيث اتخذ مجلس إدارة البنك المركزي المصري في 1990/12/20 قراره بتحرير أسعار الفائدة لكي يبدأ العمل به اعتباراً من 1991/1/3 وبموجب هذا القرار أصبح للبنوك حرية تحديد أسعار الفائدة على القروض والسلفيات وأيضاً على الودائع، مع الأخذ

فى الاعتبار ألا تقل الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر عن حد أدنى قدره 12% سنوياً، وقد كان الهدف من هذا القرار إعطاء ميزة تنافسية للادخار بالجنيه المصرى مقابل الادخار بالعملات الأجنبية.

ب- سعر الخصم :

تم ربط سعر الخصم الذى يحدده البنك المركزى المصرى باتجاهات أسعار الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم وذلك منذ إصدارها اعتباراً من 3 يناير 1991، والرسم البيانى التالى يوضح تطور أسعار الخصم لدى البنك المركزى المصرى منذ عام 1991 وحتى عام 2009.

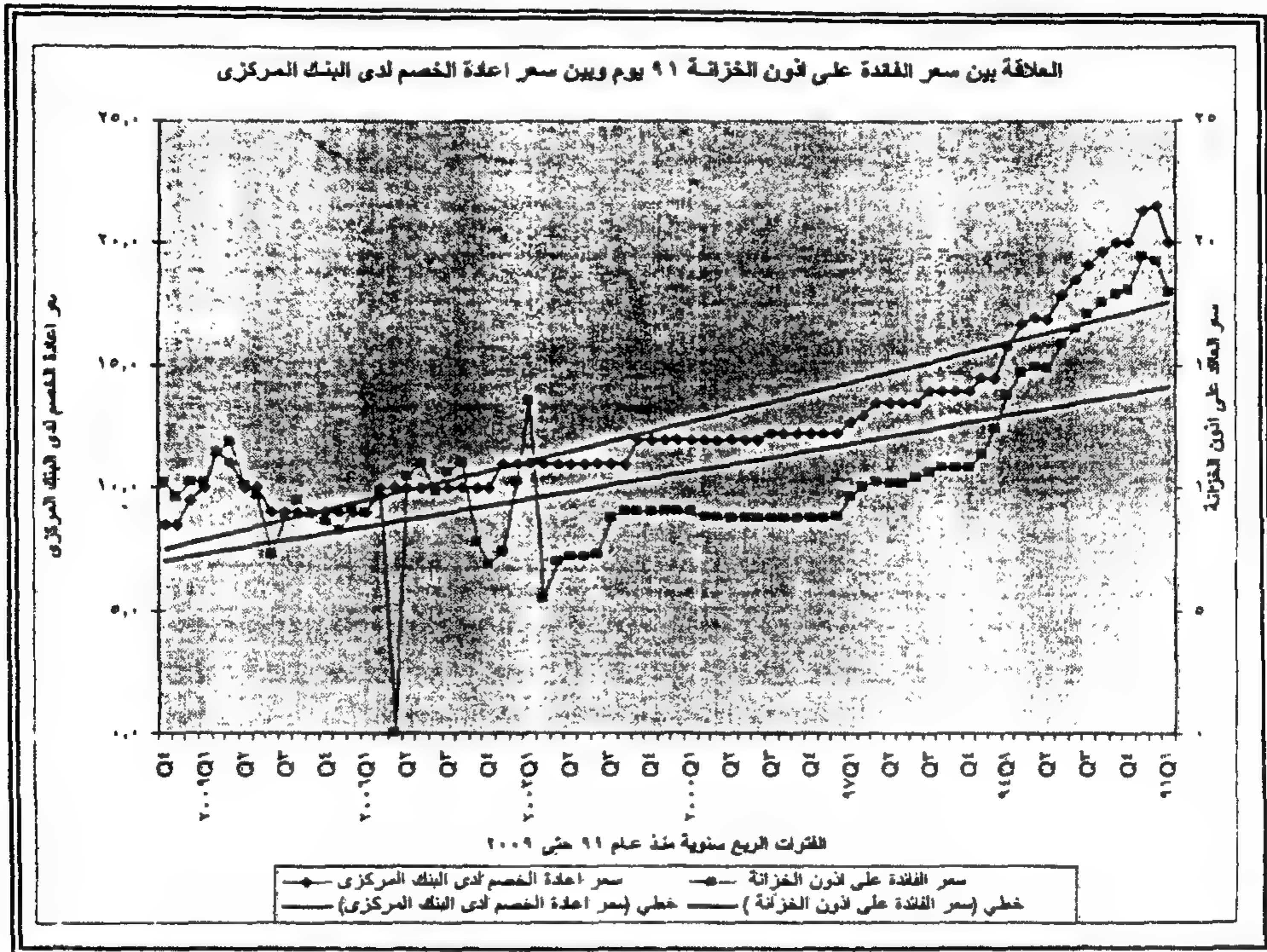
شكل يوضح تطور أسعار الخصم لدى البنك المركزى المصرى
منذ عام 1991 وحتى عام 2009



ج- فتح المجال أمام عمليات السوق المفتوحة :

جاء منسقا مع خطوة تحرير سعر الفائدة اللجوء إلى السوق المفتوحة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة اعتباراً من 1991/1/3 وذلك من خلال إصدار أذون خزانة قصيرة الأجل في مزادات أسبوعية بأسعار فائدة تنافسية، وتطرح هذه الإصدارات للاكتتاب العام فيها سواء من جانب البنوك أو الهيئات أو الشركات أو الأفراد بما يؤدي إلى الاستعانة بمدخرات حقيقية، الأمر الذي يتيح قدر أكبر للحد من التوسع النقدي وفتح المجال أمام قيامه بعمليات السوق المفتوحة، وجدير بالذكر أن البنك المركزي المصري لم يمارس عمليات السوق المفتوحة كأداة فعالة للسياسة النقدية اعتبارات من يناير 1991 وقد اقتصر دوره على ممارستها من جانب واحد وهو امتصاص السيولة المحلية عن طريق إصدار أذون خزانة تختلف آجالها بين 3 شهور، 6 شهور، وسنة بهدف تمويل العجز الموسمي في الموازنة العامة للدولة (في إطار السياسة المالية) دون الإلتجاء إلى الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وظهرت عمليات إعادة شراء أذون الخزانة Repo إلى حد ما عام 1996 ثم استخدمت بكثافة عام 1997 وتراوحت آجالها بين 3 و14 يوم، واستخدمت البنوك أسلوب التقدم بعطاءاتها شاملة الكمية والسعر إلى البنك المركزي، واستحدث في عام 2001 نظام يسمح للبنوك وفقاً لضوابط معينة بإجراء عمليات إعادة شراء أذون الخزانة لمدة يوم واحد وفقاً لسعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزي.

رسم بياني يوضح العلاقة بين سعر الإقراض والخصم وسعر الفائدة على أذون الخزانة
91 يوم بداية من عام 1991 وحتى عام 2009



يتضح من الرسم البياني السابق أنه قد تم ربط سعر الخصم بأسعار الفائدة على أذون الخزانة المصرية لمدة 91 يوم حيث كان يتم تحديد سعر الخصم بهامش يزيد بنحو 2% عن متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة المصرية الصادرة في تاريخ تحديد سعر الخصم، وبالتالي كان مؤشر أسعار الفائدة في السوق المصرفي يعتمد اعتماداً كلياً على أسعار الفائدة السائدة على أذون الخزانة وسعر الخصم لدى البنك المركزي، وبفحص علاقة الارتباط بين سعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم وبين سعر الخصم وفقاً لمعامل ارتباط بيرسون الخاص بإرجاع معامل Pearson للارتباط العزومي لحواصل الضرب، وهو فهرش غير بعدى يتراوح بين 1.0- أو 1.0 بما فيها الحدين ويعكس مدى العلاقة الخطية بين مجموعتين من مجموعات البيانات، بين لنا وجود علاقة ارتباط قوية

موجبة بلغت نحو 87٪، وبرسم خط الاتجاه العام لكل من سعر الفائدة على أذون الخزانة، خط الاتجاه العام لسعر الخصم تبين لنا من الرسم البياني السابق أن كلا من خطى الاتجاه العام متوازيان مما يغدل على أن اتجاه سعر الفائدة على أذون الخزانة 91 يوم يتناسب تماماً مع اتجاه سعر الخصم لدى البنك المركزى.

ج- تعديل نسبة الاحتياطى القانونى :

قرر مجلس إدارة البنك المركزى فى 13/12/1990 تعديل نسبة الاحتياطى القانونى ومفهوم احتسابها، حيث تم إلزام البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال (فيما عدا بنك التعمير والإسكان) بأن تحتفظ لدى البنك المركزى وبدون فائدة بأرصدة دائنة (غير شاملة النقدية بخزائن البنوك) بنسبة لا تقل عن 15٪ مما لديها من إجمالى الودائع بالجنيه المصرى، كما يلتزم بنك التنمية الصناعية وكذلك البنوك العقارية وبنك التعمير والإسكان بالاحتفاظ لدى البنك المركزى بأرصدة دائنة بدون فائدة بنسبة لا تقل عن 15٪ من التجاوز فى المتوسط اليومى لإجمالى أرصدة الودائع بالجنيه المصرى خلال أيام العمل الفعلية من كل أسبوع عن إجمالى رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته المسجلة، وقد بدأ العمل بهذا القرار اعتباراً من 30 ديسمبر 1990 هذا بالإضافة إلى استمرار التزام البنوك بإيداع نسبة 15٪ من مجموع ما لديها من أرصدة الودائع بالعملات الحرة لدى البنك المركزى بسعر فائدة يعادل سعر الفائدة على الإيداعات بسوق لندن، كما تم تخفيض نسبة الاحتياطى مرة أخرى فى سبتمبر 2001 لتصل النسبة إلى 14٪ من إجمالى الودائع المحلية لديه، واستبعاد أرصدة الأنظمة الادخارية ذات أجل 3 سنوات فأكثر من مقام النسبة⁽¹⁾، وسمح القرار أيضاً بإدراج أذون الخزانة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً ضمن بسط نسبة الاحتياطى وبحد أقصى 10٪ من قيمة بسط هذه النسبة، ولقد اتخذ هذا القرار بهدف حفز البنوك على المساهمة بشكل أكبر فى توفير التمويل اللازم للأنشطة الاقتصادية وبتكلفة أقل خصوصاً فى ظل معاناة الاقتصاد

(1) البنك المركزى المصرى - التقرير السنوى، 2002، ص 99.

المصرى من حالة التباطؤ فى معدلات النمو، وفى 4 يوليو 2002 صدر قرار مجلس إدارة البنك المركزى رقم 1808 بشأن إجراء تعديلات على أسلوب حساب نسبة الاحتياطى، حيث تم زيادة فترة حساب النسبة لتصبح أسبوعين بدلاً من أسبوع بما فيها أيام العطلات الأسبوعية والرسمية، كما تقرر إلغاء تضمين بسط نسبة الاحتياطى أرصدة أذون الخزانة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً مع بقاء النسبة عند مستواها 14%. إلا أنه بعد قيام ثورة 25 يناير قرر البنك المركزى تخفيض نسبة الإحتياطى القانونى إلى 12% لإحداث تنشيط اقتصادى وزيادة الائتمان المصرفى.

د- تعديل نسبة السيولة :

قرر مجلس إدارة البنك المركزى بتاريخ 1990/12/20 تعديل نسبة السيولة حيث تلتزم البنوك بالاحتفاظ بنسبتين للسيولة 20% حد أدنى للجنيه المصرى، 25% للعملاء الأجنبية وذلك اعتباراً من أول يناير 1991، ويستهدف تطبيق نسبتي منفصلتين توفير السيولة اللازمة للبنوك بما يمكنها من مقابلة احتياجاتها سواء بالعملية المحلية أو الأجنبية.

هـ- تحرير سعر الصرف وتوحيده :

تقرر اعتباراً من 1991/2/27 العمل بسوقين للصرف الأولى سوق حرة يتحدد فيها سعر الصرف بمعرفة المتعاملين وفقاً لقوى العرض والطلب، والثانية (السوق الأولية) يتحدد فيها سعر الصرف فى حدود هامش ضئيل نسبة على السعر فى السوق الحرة وذلك لفترة انتقالية أقصاها عام يتم بعدها توحيد السوقين ومن ثم سريان سعر صرف واحد على جميع المعاملات.

و- وضع سقوف ائتمانية :

وحتى لا يؤدى الجمع بين تحرير أسعار الفائدة وتحرير سعر الصرف وتصحيح أسعار عدد من السلع والخدمات فى آن واحد إلى المزيد من الضغوط التضخمية ولوفى المرحلة الأولى، استلزم الأمر ضبط جانب الطلب بوضع سقوف ائتمانية لتنظيم التوسع فى

الائتمان الممنوح من البنوك لك من شركات القطاع العام والقطاع الخاص، وبما يعنى جعل التوسع النقدي فى حدود مناسبة، وقد صدر قرار مجلس إدارة البنك المركزى بشأن هذه السقوف فى 1991/5/9، لتحل بذلك محل الضوابط الائتمانية والتي كان معمولاً بها من قبل وكان مؤداها إن تكون القروض فى حدود 60% من الودائع وعدم تجاوز معدل زيادة القروض للقطاع الخاص التجارى والعائلى عن 10% سنوياً، وقد تم تحرير منح الائتمان عن طريق إيقاف التعامل بالسقوف الائتمانية المفروضة على القطاع الخاص اعتباراً من أول أكتوبر 1992، كما تم إلغاء السقوف الائتمانية المفروضة على قطاع الأعمال العام للتخفيف من الآثار الإنكماشية التى أسفر عنها تطبيقاً لسياسة النقدية خلال الفترة السابقة.

2/1- أزمة السيولة فى مصر :

أصبحت أزمة السيولة فى مصر فى نهاية عام 1998 وبداية الربع الأول من عام 2000 محوراً للحديث، فى الأوساط المالية والاقتصادية، ومن الضرورى الإشارة إلى أن أزمات السيولة بصفة عامة تنقسم إلى نوعين : الأول أزمات طويلة الأمد تحدث فى دول تعجز على المدى الطويل عن تمويل إنفاقها العام وتمويل تحسين مستويات شعبها أو تكون طموحاتها فى هذه المجالات أكبر من إمكانياتها بما قد يضطرها بشكل مستمر إلى طلب المعونة الخارجية لتوفير التمويل الضرورى لتحقيق هذه الأهداف، أو أن تكون قد وقعت بالفعل فى فخ المديونية الثقيلة بكل تبعاتها الاقتصادية والسياسية، وهذا النوع من أزمات السيولة لا تعانيه مصر التى كانت حتى سنوات قليلة لديها مشكلة عكسية، أما النوع الثانى من أزمات السيولة فهو الأزمات المؤقتة التى قد تكون ناجمة عن النمو السريع فى الاستثمارات التى تحتاج لسيولة كبيرة، ولا تصبح قادرة على الإنتاج القومى أو استعادة هذه السيولة من خلال عائد المبيعات المحلية، وعائد التصدير، إلا بعد فترة طويلة نسبياً، وإذا تأملنا أزمة السيولة فى مصر فإنه يمكن تلخيصها على النحو التالى :

أولاً : دخول الحكومة فى عدد من المشروعات العملاقة التى يتطلب إنجازها إنفاقاً هائلاً وبشكل استيراد المعدات والآلات الضخمة من الأسواق الخارجية جانباً مهماً منها، وبذلك فإن السيولة المطلوبة لتنفيذ هذه المشروعات لم تظل فى الاقتصاد المحلى حيث لم يتم تدويرها فيه، وإنما ذهبت للخارج مما أثر سلبياً على السيولة المتاحة داخل مصر، وأسهم أيضاً فى الضغط على مركز الجنيه المصرى مقابل العملات الحرة الرئيسية، وعلى رأسها الدولار الأمريكى.

ثانياً : افتقاد القطاع الخاص التنسيق فى استثماراته الجديدة التى جاء بعض منها متشابهاً ومتكرراً، مثل الاستثمارات الجديدة فى الحديد والسيراميك، لأن مثل هذه الاستثمارات المكررة تؤدى إلى ركود المبيعات، وببطء استعادة السيولة التى أنفقت على هذه المشروعات، فضلاً عن تأثيراتها المضطربة على الأسعار، خاصة إذا لم يظهر القطاع الخاص مهارة وقدرات تنافسية كافية تمكنه من التسويق الخارجى.

ثالثاً : حدوث انخفاض هائل فى أسعار السلع التى تنتجها وتصدرها دول جنوب شرق آسيا بعد الأزمة المالية التى تعرضت لها تلك البلدان نتيجة الضعف الشديد على الطلب فى ظل فائض العرض فيها فى ظل الأزمة الطاحنة مما أدى إلى تخفيض الأسعار فيها، وأيضاً بسبب الإنخفاض الهائل فى أسعار عملات تلك البلدان مقابل العملات الحرة الرئيسية، فانخفضت أسعار صادرات بعض الدول الآسيوية المأزومة إلى ربع أسعارها تقريباً قبل الأزمة، وكانت أسعار تلك الصادرات عموماً تقل كثيراً عن مستواها قبل الأزمة. لذلك اندفع المستوردون المصريون إلى هذه الأسواق الآسيوية، واستوردوا كميات هائلة من السلع رفعت واردات مصر من آسيا بما فيها اليابان من 1873 مليون دولار عام 1997 إلى 4282 مليون دولار عام 1998 بنسبة زيادة قدرها 127% فى عام واحد، وهذه الواردات تمت دون حساب دقيق لوجود طلب فعال فى مصر عليها، ودون حساب لكيفية تصريفها، بصفة عامة، وقد كان من الممكن أن بخفض المستثمرون الأسعار أو يقوموا ببيع السلع التى استوردوها بأسعار منافسة والاكتفاء بربح معقول إلا أن المغالاة فى الربح السريع أفقدهم القرار السليم، ومع ركود هذه الواردات تحول الائتمان الذى قدمته البنوك للمستوردين إلى مخزون سلعى مما أثر أيضاً سلبياً على السيولة فى الاقتصاد المصرى، والمسئولية عن ذلك تضامنية، وتقع على عاتق المستوردين والغرف التجارية والوزارات المعنية والبنوك.

رابعاً : تزايد المخزون العقاري الذى نشأ بسبب الإفراط فى إقامة الوحدات السكنية الفاخرة دون دراسة كافية للتوزيع الجغرافى لها أو لفرص التسويق ودون تحديد هوامش الربح التى تساعد على التسويق بدلاً من تعويقه، ودون وضع جداول زمنية اقتصادية للتسديد، ومن غير المفهوم أن تدخل البنوك التجارية ممولاً لبناء أو لشراء العقارات، لأن استرداد مثل هذا التمويل يحتاج إلى سنوات طويلة وهو ما يخرج هذه البنوك عن دورها الذى يختلف عن دور البنوك العقارية المتخصصة.

خامساً : أصبح هناك ما يمكن تسميته بالمخزون الخدمى والتوظيف الضعيف المردود فى قطاع الخدمات، وأكبر مثال على ذلك هو السياحة، فعلى الرغم من الزيادة الكبيرة فى عدد السياح وعدد الليالى السياحية التى يقضيها الأجانب فى مصر، فإن التدفقات المالية من هذا القطاع لا تعكس هذه الزيادة، إذ يبدو أن بعض الشركات السياحية يحتفظ بأرصده الدولارية انتظاراً لسعر أعلى للدولار.

الخطوات العملية لعلاج أزمة السيولة :

- 1- قامت الحكومة بسداد الديون المستحقة عليها لشركات المقاولات وقدرها 3.5 مليار جنيه لحل مشكلة السيولة، بما يشكل ضخاً مباشراً وواسع النطاق للسيولة كما من شأنه إحداث انتعاش حقيقى للاقتصاد والأسواق فى مصر، وقد تقرر مؤخراً سداد ديون قيمتها 25 مليار جنيه على مدى 9 أشهر بعد موافقة مجلس الشعب.
- 2- إن حل أزمة السيولة الناجمة عن المخزون الراكد لدى المشروعات التى يوجد لديها فائض إنتاج بسبب تكرار الاستثمارات : مثل مشروع الوحدات السكنية العقارية ومشروعات السيراميك والحديد، يمكن أن يتم على مرحلتين : الأولى فورية، لتسهيل الإنتاج المخزون وذلك من خلال إنعاش الطلب المحلى عبر تخفيض الأسعار أو بالتعاون لزيادة الصادرات فوراً من خلال تخفيض الأسعار أيضاً.

دور البنك المركزى فى علاج أزمة السيولة :

يوضح الجدول التالى الفرق بين السيولة المحلية والائتمان المحلى ومنه يتضح أن رصيد الائتمان المحلى أكبر من رصيد السيولة المحلية خلال السنوات 1998 وحتى 2001 وذلك خلال السنوات التى شهدت اختناقاً فى السيولة المحلية فى السوق نتيجة للأسباب السابق ذكرها ومنه يتضح أيضاً عدم قدرة البنك المركزى وحده منفرداً على معالجة وضبط الاختلالات الهيكلية الكبيرة فى السيولة خلال تلك الفترة والتى أقدمت عليها الحكومة بسداد مديونياتها المستحقة للبنوك وشركات المقاولات.

جدول يوضح علاقة أرصدة السيولة المحلية بالائتمان المحلى

والفرق بين الأرصدة

الفرق	الائتمان المحلى	السيولة المحلية	السنوات
10396	183506	193902	1997
1340-	211827	210487	1998
22262-	256830	234568	1999
31367-	286639	255272	2000
36997-	321870	284873	2001

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، إعداد مختلفة، منذ عام 2001/1997.

جدول يوضح الفرق بين أرصدة السيولة المحلية ونسبة زيادتها

خلال السنوات 2001/1997

السنوات	السيولة المحلية	الفرق	نسبة الزيادة
1997	193902	—	—
1998	210487	16585	8.6
1999	234568	24081	11.4
2000	255272.2	20704.2	8.8
2001	284872.5	29600.3	11.6

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، إعداد مختلفة، منذ عام 2001/1997.

وقد قام البنك المركزى بإتاحة تمويل للبنوك بلغ نحو 1.8 مليار جنيه بعائد قدره 4% سنوياً على أن تقوم البنوك بإقراضه لموظفى الدولة والعاملين بالقطاعات الأخرى بفائدة لا تزيد عن 6% لشراء سلع ومنتجات وطنية، وإتاحة مزيد من المدخرات فى الجهاز المصرفى لتمويل الإنفاق الاستثمارى بتكاليف أقل فى ظل ظروف تباطؤ النشاط الاقتصادى السائدة قام البنك المركزى بخفض نسبة الاحتياطى القانونى الذى تحتفظ به البنوك لديه من 15% إلى 14%. وقام البنك المركزى أيضاً بتخفيض سعر الإقراض والخصم لديه من 12% فى 17 ديسمبر 1997 إلى 11.5% فى 14 أبريل 2001 ثم إلى 11% فى 26 إبريل 2001.

ثانياً : تطور أدوات السياسة النقدية فى مصر بعد صدور القانون 88 لسنة 2003 :

يعهد قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم 88 لسنة 2003 للبنك المركزى المصرى بوضع وتنفيذ السياسة النقدية، وينص القانون على أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسى للسياسة النقدية الذى يتقدم على غيره من الأهداف، كما أن الحفاظ

على استقرار سعر صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار يأتى على رأس أولويات أهداف السياسة النقدية للبنك المركزى ونتيجة لذلك، يتم رسم وتنفيذ السياسة النقدية للبنك المركزى لإدارة معدلات الفائدة قصيرة الأجل بين البنوك، بما يحافظ على استقرار سعر التعادل بين الجنيه والدولار ويركز إطار العمل الحالى لمعدلات الفائدة على متوسط معدل الفائدة اليومى بين البنوك، وقد حل الإقراض قصير الأجل محل سعر الريبو "باعتباره المؤشر الرئيسى لمواقف السياسة النقدية، وتمثل الحسابات الجارية للبنوك التجارية لدى البنك المركزى المفهوم الأساسى للسيولة فيما يتصل بالسياسة النقدية للمصرف، حيث أن هذه الودائع يمكن استخدامها فى أى وقت كوسائل للدفع بمبادرة منها. وبناءً على ذلك يطلق على هذه الودائع " السيولة الأولية Primary Liquidity، وقد اتخذ البنك المركزى الأسلوب الغير مباشر للتأثير على السياسة النقدية.

1 - التأثير غير المباشر على السياسة النقدية :

أخذ البنك المركزى يتبع الأسلوب غير المباشر فى إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً فى إدارة السياسة النقدية عند البنوك المركزية للدول المتقدمة، ومن خلاله يتم التأثير غير المباشر على الإجماليات النقدية من خلال التأثير فى توجهات أسعار الفائدة الإسمية فى سوق النقد المصرى فى الأجل القصير Steering nominal interest rates وهو الهدف التشغيلى المختار للسياسة النقدية، فإن التسهيلات القائمة Standing Facilities التى يقدمها البنك المركزى تساعد بشكل كبير على ضخ أو امتصاص السيولة من السوق، وقد تم استحداث أداتين جديدتين من الأدوات التى يمكن استخدامها ضمن التسهيلات القائمة التى يقدمها البنك المركزى المصرى للبنوك هما نظام إقراض البنوك لليلة واحدة لضخ السيولة فى السوق، ونظام الإيداع لليلة واحدة لامتصاص السيولة من السوق، وفيما يلى تعريف مبسط لكل من تسهيلات الإقراض القائمة والتسهيلات على الودائع، وفيما يلى أدوات التأثير غير المباشر على السياسة النقدية :

أ- تسهيلات الإقراض القائمة :

توفر تسهيلات الإقراض القائمة ائتمان ليلى إلى المصارف مقابل تقديم ضمان مناسب عند رغبة المصارف بالاقتراض إذ سيسمح للمصارف بالاقتراض فى الاستثمار الليلى لأقصى مبلغ ممكن بالنسبة إلى رأس مال المصرف (طالما إن المصرف يقدم ضمان مناسب)، فإن على البنك المركزى أن يقبل الأوراق المالية الصادرة عن وزارة المالية التى تحمل استحقاقات أقل من 180 يوم حيث إن على المصارف أن ترهن الأوراق المالية لديها فى حساب ودائع الأوراق المالية فى حساب ضمانات البنك المركزى.

ب- التسهيلات على الودائع :

قام البنك المركزى باستحداث تسهيل الودائع القائمة وفيها يمكن قبول ودائع للاستثمار الليلى ت المصارف التى يتوافر لديها أرصدة نقدية زائدة، ويحدد سعر الفائدة على مثل هذه الودائع بسعر أقل من سعر البنك المحدد من قبل البنك المركزى، وهذه التسهيلات تنشأ قاعدة صلبة لأسعار الفوائد ذات الآجال القصيرة وستساعد المصرف على إيجاد نوع من الاستقرار إلى حد ما عندما يتنبأ بأسعار الفوائد المستقبلية، حيث يمكن للبنك المركزى أن يدير بكفاءة عمليات السوق المفتوح، لذلك فإن تسهيل الودائع يعمل على سحب السيولة الزائدة من القطاع المصرفى تلقائياً.

ج- نافذة إيداع البنك المركزى⁽¹⁾ :

اعتباراً من 17 سبتمبر 2002 تم استحداث نافذة إيداع لدى البنك المركزى حيث تقوم البنوك العاملة فى مصر بإيداع فائض الأموال غير المستغلة لديها لدى البنك المركزى مقابل فائدة محددة لأجل أسبوع بإجراءات واضحة ومعلنة تراعى مبدأ الشفافية والتنافس، وقد تراوح سعر الفائدة على هذا الوعاء حول 4.088% و 4.6% وذلك فى

(1) من مقال لمحافظ البنك المركزى السابق الدكتور محمود أبو العيون، فى منتدى سوق المال نقلاً عن موقع مجلة البورصة المصرية موقع على شبكة المعلومات الدولية الإنترنت بتاريخ 2002/12/9
<http://ik.ahram.org.eg/IK/ahram>

الأسابيع المنتهية حتى 5 نوفمبر 2002، واعتباراً من 29 سبتمبر 2002 تم استحداث نافذة إيداع لدى البنك المركزي لمدة أسبوعين، مبنية على نفس القواعد سالفة الذكر، وقد تراوح سعر الفائدة عليها بين 4.306٪ وبين 4.885٪ حتى 3 نوفمبر 2002.

د- اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو)⁽¹⁾.

تمثل عمليات إعادة الشراء من قلب البنك المركزي (الريبو) Repurchase Agreement Repo⁽²⁾ شراؤه لأصول مالية (سندات حكومية) من البنوك التجارية (بموجب عقد أو إتفاقية) شريطة إعادة شراء البنوك (إعادة الشراء العكسية Reverse Repos) لهذه الأصول بسعر وتاريخ محددين مسبقاً لفترة أسبوعين أو شهر، وتستخدم هذه الأداة بهدف ضخ السيولة في الجهاز المصرفي، وعادة ما تتم عمليات إعادة الشراء باستخدام الأوراق المالية الحكومية المحلية، أي أنها كالقروض المكفولة أو الضمونة بضمانة أصول محلية. وتحديداً، تصنف عمليات إعادة الشراء كأداة نقدية غير مباشرة، لأنها عادة ما تكون بمبادرة من البنوك المركزية، وتعمل من خلال آلية السوق، وتستخدم لإدارة السيولة الأولية في الجهاز المصرفي، وعليه يمكن لقول أن اتفاقيات إعادة الشراء توفر للبنوك التجارية وسيلة للحصول على مصادر أموال ذات آجال أطول من ليلة واحدة، وبأسعار فائدة أعلى من سعر الإقراض لليلة الواحدة. وبهذا، فإن سعر فائدة المصرف على عمليات اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) هو سعر مرجعي تأشيرى يساعد على توجيهه، أو تحديد اتجاهه، أسعار فائدة الاقتراض بين البنوك لآجال أطول من ليلة واحدة⁽³⁾.

(1) مصرف قطر المركزي نقلاً من موقعه على شبكة المعلومات الدولية بتصرف للباحث

[http://www.grb.gov.qa/Arabic/PolicyFrame Work/MonetaryPolicy/Pages/](http://www.grb.gov.qa/Arabic/PolicyFrameWork/MonetaryPolicy/Pages/).

(2) الريبو وهو سعر الفائدة لمدة قصيرة جداً لعملية شراء وبيع سندات حكومية من البنك المركزي، حيث يشتري المتعاملون سندات الحكومة لمدة معينة ثم يبيعونها للمستثمرين لمدة قصيرة وهذا السعر بالنسبة للطرف الذي يبيع السندات ويتعهد بشرائها مرة أخرى في المستقبل يعتبر سعر الريبو أما بالنسبة للطرف الثاني أى الطرف الذي يشتري السندات ويتعهد ببيعها مرة أخرى فهو ريبو عكسي Reverse Repo المصنر: الجزيرة <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/>.

(3) مصرف قطر المركزي موقع على شبكة المعلومات الدولية الإنترنت.

ج- شهادات الإيداع الخاصة بالبنوك :

الأصل فيها أنها هي الشهادات التي يصدرها البنك المركزي لتأكيد أن مبلغ من المال قد أودع لديه من بنك مرخص لأجل محدد وبسعر فائدة ثابت أو متغير ويستلم حامل الشهادة في تاريخ استحقاقها المبلغ الأصلي المودع بالإضافة إلى الفوائد المستحقة المتراكمة وهي أداة مالية لتنفيذ عمليات السياسات النقدية التي ترمى إلى امتصاص فائض السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي على وجه الخصوص والحفاظ على استقرار سعر الفائدة وعلى سوق المال بشكل عام⁽¹⁾، وقد لجأ البنك المركزي إلى استحداث أداة شهادات الإيداع في ظل عدم كفاية إصدارات أدوات الدين العام الحكومي (أذون وسندات الخزنة) والتي ترتبط مباشرة بتمويل عجز الموازنة العامة من جهة، وعدم رغبة وزارة المالية في طرح المزيد من أدوات الدين العام لخدمة أهداف السياسة النقدية للبنك المركزي هذا بالإضافة إلى ضعف السوق الثانوي لتلك الأدوات من جهة ثانية، وفي المقابل تساعد عمليات إعادة شراء شهادات الإيداع لأجل أسبوع في ضخ السيولة إلى الاقتصاد الوطني عند اللزوم فضلاً عن دورها في تسهيل مهمة البنوك في إدارة محافظها المالية في الأجل القصير.

ج- شهادات إيداع البنك المركزي للأفراد :

أوكل البنك المركزي المصري لكل من البنك الأهلي المصري وبنك مصر إصدار شهادات إيداع تسمى شهادات إيداع البنك المركزي المصري على أن تطرح هذه الشهادات للأفراد من المصريين والأجانب والهدف منها إدارة العروض النقدية عن طريق التدخل في حركة كمية النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي والأرصدة الجارية داخله والتي تؤثر إدارتها في توجيه الطلب الكلي بهدف امتصاص فائض السيولة النقدية المتاحة في السوق مباشرة وتصدر شهادات إيداع البنك المركزي للأشخاص الطبيعيين (المصريين وغير المصريين) وتصدر الشهادة بفئة خمسة آلاف جنيه ومضاعفاتها وبدون حد أقصى وتتيح أعلى عائد يختلف باختلاف مدة الشهادة (ثلاثة شهور 7% - ستة شهور 7.125% - سنة 7.50%⁽²⁾).

(1) البنك المركزي العماني، موقع على شبكة الإنترنت <http://www.agraam.com>.

(2) بتصرف للباحث نقلاً من موقع البنك الأهلي المصري على شبكة الإنترنت <http://www.nbe.com.eg>.

خ- توحيد سعر فوائد القروض بين البنوك المصرية :

بدأ العمل الفعلى بمشروع (الكايبور) بين البنوك المصرية بعد فترة اختبار استمرت شهراً كاملاً بعد أن ثبت نجاح المشروع خلالها⁽¹⁾ ويهدف المشروع إلى توحيد سعر فوائد القروض بين البنوك فى مصر حيث كانت أسعار الفائدة متفاوتة بشكل أثر على العميل عند اقتراضه من البنك حيث يفاجأ بزيادة الفائدة بين البنوك وبعضها بعضاً، وتتشابه فكرة المشروع تشابه مع نظام (الليبور) فى لندن حيث تقوم البنوك بوضع متوسط لسعر الفائدة، وبعد التجربة استطاع مشروع (الكايبور) إعطاء بعض الشفافية حيث إنه لم يعد هناك تفاوت فى أسعار الفائدة، ويخضع المشروع لمجموعة من الضوابط التى تعطى الإلتزام والمصادقية له حيث تقوم البنوك المشاركة بوضع سعر الفائدة الساعة الحادية عشر صباح كل يوم ويتم حذف الأسعار المغالى فيها ووضع الأسعار المناسبة، وأسعار الكايبور متاحة الآن أمام المستثمرين وعملاء البنوك، مصريين أو أجانب وذلك من خلال شبكة ميدل إيست سيرفيس، كما أن أى عميل مشترك فى هذه الخدمة يمكنه الإطلاع فى أى لحظة على أسعار الفوائد على الإقراض بين البنوك التى يتم تحديدها من خلال آلية الكايبور التى تعلن يومياً من خلال وكالة رويترز التى تعد أكثر انتشاراً والمتاحة للمستثمرين فى الأسواق العالمية، ويتم استبعاد أى بنك من البنوك المشاركة فى نظام الكايبور لا يقوم بعمل تحديد لأسعاره المعلنة لمدة 10 مرات على الأقل خلال الشهر الواحد، كما يتم استبعاد البنك الذى يكون سعره المعلن مساوياً للصفر، باعتباره غير فعال فى اتجاهات حركة أسعار الفائدة وفى حالة رغبة البنك الإبقاء على سعر اليوم السابق يلزم إدخال السعر نفسه مرة أخرى والأسعار تكون مقسمة بين يومى وأسبوعى وشهرى وثلاثة وستة أشهر وسنة.

(1) المصدر : الشرق الأوسط جريدة العرب الدولية القاهرة : الخميس 01 شوال 1421 هـ - 28 ديسمبر 2000 العدد

8066 <http://www.aawsat.com/details> تحقيق صحفى أجرته مشيرة أبو غالى/ مع محمد طه رئيس اللجنة

المشرفة على المشروع ومدير عام البنك المصرى - الأمريكى وصاحب فكرة المشروع.

ثالثاً : تحليل أدوات السياسة النقدية خلال الفترة من يونيو 2005 / مايو 2010 :

يلتزم البنك المركزي المصري- في المدى المتوسط - بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم في بناء الثقة وبالتالي خلق البيئة المناسبة لتحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادي، إن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار والتزامها بسياسة مالية رشيدة يعد أيضاً أمراً هاماً لتحقيق هذا الهدف فيسعى البنك المركزي المصري إلى تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في استقرار الأسعار، وذلك من خلال العمل على الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى ملائم ومستقر يساهم في بناء الثقة والمحافظة على معدلات مناسبة للاستثمار والنمو الاقتصادي، ويعتبر سعر العائد على المعاملات لليلة واحدة Overnight Interbank Interest rate هو الهدف التشغيلي للسياسة النقدية، حيث يتم استخدام إطار لتنفيذ السياسة النقدية يعتمد على نظام لأسعار الفائدة Corridor System ويمثل سعر عائد إقراض البنك المركزي للبنوك لليلة واحدة حده الأقصى وسعر عائد إيداع البنوك لديه للسلة واحدة حده الأدنى، وقد تماشت قرارات لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي خلال من يونيو 2005 / مايو 2010 مع تطورات معدل التضخم وتقدير اللجنة لحجم الضغوط التضخمية، حيث جاءت قراراتها في الاجتماعات التي عقدت خلال الفترات الموضحة بالجدول أدناه في اتجاه تخفيض أسعار العائد اعتباراً من 2 يونيو 2005 وحتى 29 يونيو 2006، ثم تلا ذلك ارتفاع معدلات العائد خلال الفترة من 7 فبراير 2008 حتى 25 ديسمبر 2008 وذلك نظراً لزيادة معدلات التضخم الشهرية المحسوبة على أساس سنوي من واقع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (حضر) خلال تلك الفترة.

وفيما يلي عرض أسعار العائد الأساسية لدى البنك المركزي وفقاً لقرارات لجنة السياسة النقدية في الاجتماعات التي عقدت خلال السنة المالية 2008/2009.

جدول يوضح أسعار العائد الأساسية لدى البنك المركزى

وفقاً لقرارات لجنة السياسة النقدية

بيان الفترة الزمنية	عائد الإيداع لمدة ليلة واحدة %	عائد الإقراض لمدة ليلة واحدة %	سعر الإقراض والخصم %	مؤشر أسعار المستهلكين %	معدل تضخم الغذاء محلياً %
2 يونيو 2005	9.5	12.5	10	غير معلن	غير معلن
2005/9/1	9	11.5	10	غير معلن	غير معلن
2005/10/5	9	11	10	غير معلن	غير معلن
2005/12/1	8.75	11.75	10	غير معلن	غير معلن
16 فبراير 2006	8.25	10.25	9	غير معلن	غير معلن
6 أبريل 2006	8	10	9	غير معلن	غير معلن
29 يونيو 2006	8	10	9	10.5% يناير 2008	غير معلن
7 فبراير 2008	9	11	9	12.1% فبراير 2008	غير معلن
23 مارس 2008	9.5	11.5	9	16.4% أبريل 2008	غير معلن
8 مايو 2008	10	12	9	19.7% مايو 2008	22%
26 يونيو 2008	10.5	12.5	10	20.2% يونيو 2008	27%
7 أغسطس 2008	11	13	10	20.3% نوفمبر 2008	غير معلن
25 ديسمبر 2008	11.5	13.5	11.5	غير معلن	غير معلن
فبراير 2009	10.5	12.5	10.5	غير معلن	غير معلن
مارس 2009	10	12	10	غير معلن	10.2 مايو 2009
يونيو 2009	9	10.5	9	غير معلن	9.9 يونيو 2009
30 يوليو 2009	8.5	10	9	غير معلن	9.9
2009/9/17	8.25	9.75	8.5	غير معلن	9
2009/11/5	8.25	9.75	8.5	غير معلن	10.8 فى 2009/9
2009/12/24	8.25	9.75	8.5	غير معلن	13.3 نوفمبر 2009
2010/2/4	8.25	9.75	8.5	12.78 فى 2010/2	غير معلن
2010/3/18	8.25	9.75	8.5	12.20 فى 2010/3	غير معلن
2010/5/6	8.25	9.75	8.5	غير معلن	غير معلن

المصدر : من إعداد الباحث من واقع بيانات البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، التقارير

السنوية، أعداد مختلفة.

يلاحظ من الجدول السابق استمرار البنك المركزى فى السعى نحو تحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأول للسياسة النقدية، وقد تم تخفيض سعرى الفائدة على الإيداع والإقراض عدة مرات ليصلا إلى 8.25% و9.75% على الترتيب بداية من 2009/9/17 واستمر تثبيته على نفس المعدلين حتى 2010/5/6، حيث ضاق هامش أسعار الفائدة (Corridor) ليصل إلى 1.5% خلال الفترة من يونيو 2009 وحتى شهر مايو 2010، مقابل 3% بداية الفترة يونيو 2005 وديسمبر 2005، ومقابل 2.5% فى سبتمبر 2005، ومقابل 2% خلال الفترة من فبراير 2006 وحتى مارس 2006، وبالإضافة إلى هذا استمر البنك المركزى المصرى فى امتصاص فائض السيولة فى القطاع المصرفى من خلال عمليات السوق المفتوحة (OMO) Open market Operations وبدأ البنك المركزى فى إصدار أدوات جديدة وهى بالتحديد شهادات الإيداع التى تتراوح آجالها من عام فأقل، وصكوك البنك المركزى المصرى التى تتراوح آجالها من عام إلى عامين، ويقوم البنك المركزى ببيع هاتين الأداتين للبنوك من خلال عمليات البيع المباشر، وقد أورد التقرير السنوى للبنك المركزى عن عام 2007/2006 أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية Monetary Policy Transmission Mechanism قد أظهرت تحسناً بحيث صارت أسعار الفائدة على ودائع وقروض العملاء لدى البنوك أكثر استجابة للتغير فى أسعار العائد على المعاملات لليلة واحدة لدى البنك المركزى المصرى، فقد بلغت أسعار الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر 6.6% فى نهاية يوليو 2006 و6.8% فى أكتوبر 2006، وتراوح بين 6.7% و6.8% فى الفترة من نوفمبر 2006 وحتى يونيو 2007 غير أن أسعار العائد على القروض لمدة عام أو أقل كانت أقل مرونة نسبياً⁽¹⁾.

(1) البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، أعداد مختلفة.

جدول يوضح اختبار التكامل المشترك ليوهانسن

Johansen Co. integration test

Sample (Adjusted) : 2/2002 to 2/2008				
Included observation : 73 after adjusting endpoints.				
Trend assumption : Linear deterministic trend				
Series : Overnight Rater, 3 Months Deposit rate				
Lags interval (in first differences) : 1 to 1				
Unrestricted Co – integration rate test				
Hypothesized			Critical Value	
No. of CE (s)	Eigen-Value	Trace Statistic	0 percent	1 Percent
None **	0.296	28.448	15.410	20.040
At Most 1	0.038	2.797	3.760	6.650
*(**) denotes Rejection of the hypothesis at the 5% (1%) level.				
Trace test indicates 1 co – integrating equation (s) at both 5% and 1%.				
Hypothesized			Critical Value	
No. of CE (s)	Eigen-Value	Trace Statistic	0 percent	1 Percent
None **	0.296	25.651	14.070	18.630
At Most 1	0.038	2.797	3.760	6.650
*(**) denotes Rejection of the hypothesis at the 5% (1%) level				
Max – Eigen – Value test indicated 1 co – integration equation (s) at both 5% and 1% levels.				

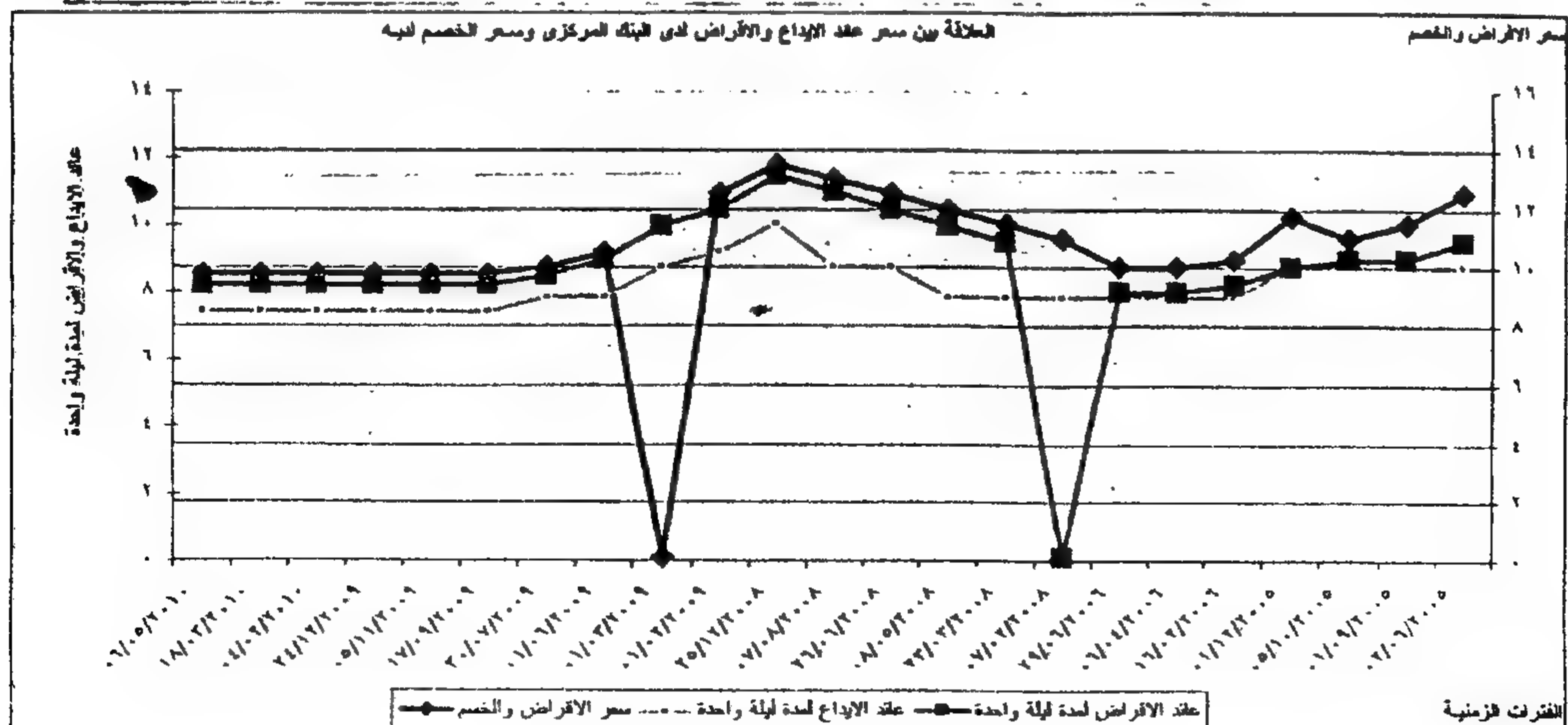
ملحوظة : تم تحديد فترة الإبطاء وفقاً لمعيار شوارز. "Schwarz Criterion" المصدر : البنك المركزي

المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الخمسون العدد الثاني، 2010/2009.

ومن الملاحظ أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل قد اعتادت أن تتحرك قريباً من أسعار الفائدة الأساسية التي تستخدمها السياسة النقدية (أي سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة) وفضلاً عن هذا، فقد تم اختبار سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة والودائع قصيرة الأجل لدى البنوك من منظور الاقتصاد القياسى للتحقق من تكاملها المشترك، باستخدام اختبار يوهانسن للتكامل المشترك، وقد أجرى هذا الاختبار على الفترة من ديسمبر 2001 وحتى فبراير 2008 بحيث يعكس العلاقة بين أداة السياسة النقدية وسعر الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة وسعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر لدى البنوك، كما غطى هذا الاختبار فترة زمنية أطول للتغلب على قاعدة البيانات المحدودة التي اعتمدت عليها الدراسة بسبب اعتبارات موسمية، أما عن إحصاءات هذا الاختبار، القيمة المميزة العظمى "Max Eigen Value".

والإحصاءات التتبعية "Trace Statistics" فقد أشارت إلى معادلة تكامل مشترك عند المستويين 5% و 1% (أنظر الجدول السابق) ومن المرجح أن تعكس هذه النتيجة وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين سعرى الفائدة، بمعنى إمكانية استبدال أحدهما بالآخر، مما يدل على وجود آلية انتقال أثر السياسة النقدية.

رسم بياني يوضح العلاقة بين سعر عائد الإيداع والإقراض لدى البنك المركزى المصرى وسعر إعادة الخصم لديه خلال الفترة من 2005/6/2 وحتى 2010/5/6



3/3/1- تحليلات السيولة المحلية :

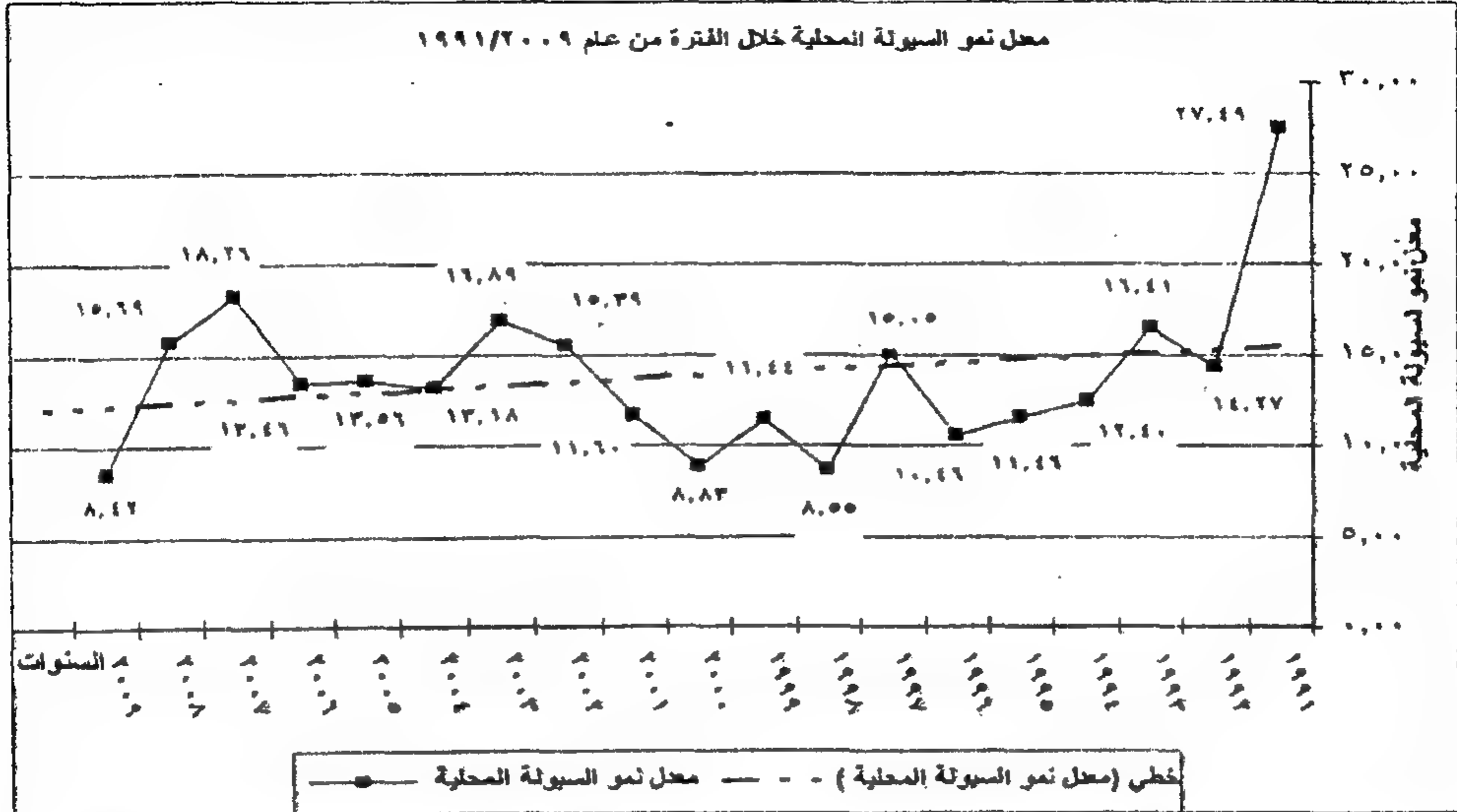
جدول يوضح معدل نمو السيولة المحلية خلال الفترة محل الدراسة

منذ عام 1991 وحتى عام 2009

السنوات	معدل نمو السيولة المحلية
1991	27.49
1992	14.27
1993	16.41
1994	12.40
1995	11.46
1996	10.46
1997	15.05
1998	8.55
1999	11.84
2000	6.02
2001	11.60
2002	15.39
2003	16.89
2004	13.18
2005	13.56
2006	13.46
2007	18.26
2008	15.69
2009	8.42

المصدر : واقع التقارير السنوية للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة.

رسم بياني يوضح معدل نمو السيولة المحلية من عام 91 / 2009



يتضح من الجدول السابق ومن الرسم البياني أن أقصى معدل لنمو السيولة المحلية كان 27.49% عام 1991 فى بداية الفترة محل الدراسة بينما كان أدنى معدل لنمو السيولة المحلية 8.42 عام 2009، وفيما يلى تحليل أسباب الزيادة والنقص فى معدل نمو السيولة المحلية.

أسباب الزيادة فى معدل نمو السيولة المحلية عام 1991 :

بلغ رصيد السيولة المحلية M_2 نحو 71813 مليون جنيه عام 1990 بينما بلغ هذا الرصيد نحو 91553 مليون جنيه عام 1991 بزيادة قدرها 19740 مليون جنيه وبنسبة 27.49% مقارنة بالعام السابق، وترجع أسباب هذه الزيادة إلى ارتفاع أشباه النقود بنحو 18714 مليون جنيه (حيث ارتفعت أرصدة الودائع غير الجارية بالعملة المحلية بنحو 4443 مليون جنيه + الودائع بالعملة الأجنبية بنحو 14271 مليون جنيه)، كما تمت وسائل الدفع الجارية بنحو 1026 مليون جنيه (حيث ارتفع رصيد النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي بنحو 915 مليون جنيه + الودائع الجارية بالعملة المحلية بنحو 111 مليون جنيه).

أسباب النقص في معدل نمو السيولة المحلية عام 2009 :

ارتفع رصيد إجمالى السيولة المحلية بنحو 64.5 مليار جنيه وبنسبة 8.42% عام 2009 مقابل 104.0 مليار جنيه وبمعدل 15.7% خلال العام الماضى لتصل إلى 831.2 مليار جنيه فى نهاية يونيو 2009، وتمثل نحو 80% من الناتج المحلى الإجمالى عن السنة المالية 2009/2008 وترجع الزيادة المحققة خلال السنة نتيجة لنمو الودائع بالعملة المحلية لدى البنوك بنحو 43.7 مليار جنيه وبمعدل 8.7% والودائع بالعملات الأجنبية بما يعادل 7.3 مليار جنيه بمعدل 4.6% هذا إلى جانب ارتفاع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى بمقدار 13.5 مليار جنيه بمعدل 12.9%، ويلاحظ من تحليل مكونات السيولة المحلية ارتفاع المكون الأول منها وهو المعروض النقدى (ووسائل الدفع الجارية M_1) خلال عام 2009 بنحو 12.4 مليار جنيه بمعدل 7.3% (مقابل 39.3 مليار جنيه وبمعدل 29.9% خلال عام 2008، وجاء هذا الارتفاع نتيجة لزيادة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى بمقدار 13.5 مليار جنيه بمعدل 20.5% وتراجع الودائع الجارية بالعملة المحلية بنحو 1.1 مليار جنيه بمعدل 1.6% عام 2009 مقابل ارتفاع بنحو 21.5 مليار جنيه بمعدل 48.4% عام 2008، كما زادت أشباه النقود (المكون الثانى للسيولة المحلية) بمقدار 52.1 مليار جنيه بمعدل 8.7% خلال عام 2009 مقابل 64.7 مليار جنيه بمعدل 12.2% خلال عام 2008 وتركز الجزء الأكبر من الزيادة فى أشباه النقود (85.9%) فى نمو الودائع غير الجارية بالعملة المحلية والتي زادت بمقدار 44.8 مليار جنيه بمعدل 10.3% لتصل إلى 481.1 مليار جنيه تمثل 57.9% من إجمالى السيولة المحلية، ويعكس ذلك استمرار تفضيل الجنيه المصرى كأداة للادخار خاصة مع عدم القلق تجاه التقلبات التى يمكن أن تطرأ على سعر صرفه، نتيجة للثقة فى كفاءة أداء سوق الصرف الأجنبى والتي استطاعت مواجهة تلفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج فى ظل الأزمة المالية العالمية، هذا بالإضافة إلى قيام البنوك المركزية فى الدول الأجنبية بإجراء تخفيضات متتالية فى أسعار الفائدة على عملاتها.

جدول يبين مقارنة بين رصيد إجمالى السيولة المحلية فى بداية الفترة محل الدراسة عام 1991 وفى نهايتها عام 2009 ويبين معدل النمو فى السيولة المحلية ومكوناتها (وسائل الدفع الجارية، أشباه النقود)

البيان	1991/90	2009/2008
أولاً : السيولة المحلية M_2	91553	831211
الفرق	000	739658
معدل نمو السيولة المحلية	000	8.08
أ- وسائل الدفع الجارية M_1 (العروض النقدى)	18803	182991
الفرق	000	164188
معدل نمو وسائل الدفع الجارية	000	8.73
النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى	13051	118146
الودائع الجارية بالعملة المحلية*	5752	64845
ب- أشباه النقود	72750	648220
الفرق	0	575470
معدل نمو أشباه النقود	0	7.91
الودائع غير الجارية بالعملة المحلية	26301	481054
الودائع الجارية وغير الجارية بالعملة الأجنبية	46449	167166

المصدر : من إعداد الباحث من واقع بيانات التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

يتضح من الجدول السابق أن السيولة المحلية ومكوناتها (وسائل الدفع الجارية وأشباه النقود قد نمت عام 2009 لتصل إلى ثمانية أضعاف ما كانت عليه في بداية الفترة عام 1991

جدول يوضح معدل نمو السيولة المحلية والمعرض النقدي وأشباه النقود

السنوات	معدل نمو المعرض النقدي	معدل نمو أشباه النقود	معدل نمو السيولة المحلية
91	0.00	0.00	27.49
92	0.12	0.15	14.27
93	0.16	0.16	16.41
94	0.15	0.12	12.40
95	0.12	0.11	11.46
96	0.11	0.10	10.46
97	0.11	0.16	15.05
98	0.12	0.08	8.55
99	0.12	0.11	11.84
2000	0.02	0.11	6.02
2001	0.07	0.13	11.60
2002	0.12	0.16	15.39
2003	0.12	0.18	16.89
2004	13.70	15.50	13.18
2005	7.20	15.60	13.56
2006	14.80	21.80	13.46
2007	15.60	20.10	18.26
2008	26.70	29.90	15.69
2009	3.10	7.30	8.42

المصدر : الجدول ومعدلات النمو من إعداد الباحث من واقع التقارير السنوية للبنك المركزي المصري، الأعداد من عام 91 حتى عام 2009.

يتضح من الجدول السابق أن أقصى ارتفاع لمعدل نمو السيولة المحلية كان فى عام 2007، 2008، 2003، 1993 على التوالى حيث بلغ هذا المعدل 18٪، 17٪، 16٪ بينما كان أقل ارتفاع للسيولة المحلية عام 2009 حيث بلغ هذا المعدل 8٪ تقريباً.

رابعاً : تحليل العلاقة بين حجم السيولة وحجم الائتمان المحلى :

فيما يلى جدول يوضح حجم الائتمان الممنوح مقارنة بحجم السيولة المحلية خلال الفترة من عام 1991 حتى عام 2009 والفرق بين أرصدهما (القيمة بالمليون جنيه)

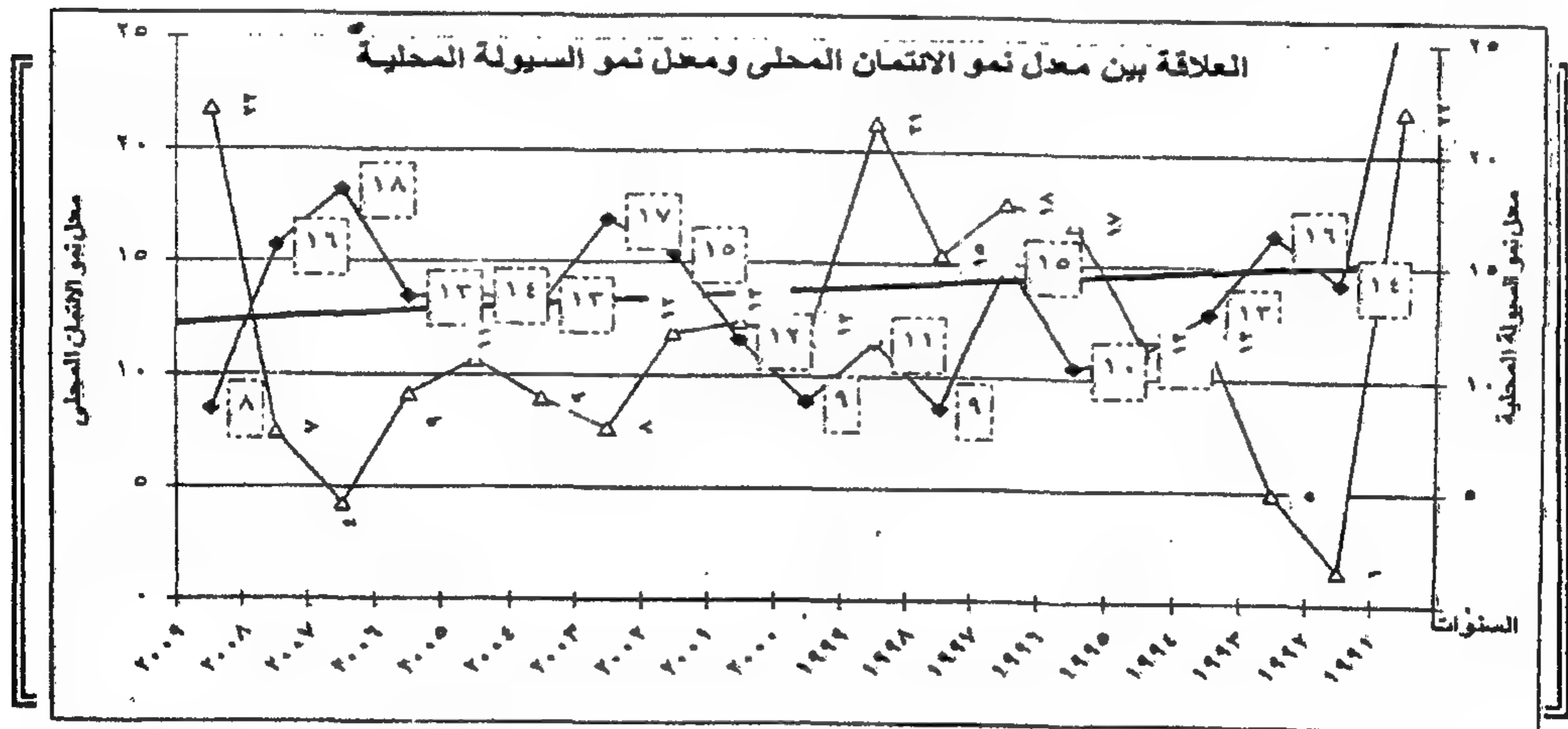
السنوات	السيولة المحلية	الائتمان المحلى	الفرق
1991	91531	100440	8909-
1992	104588	101928	2660
1993	121751	106937	14814
1994	137445	119439	19362
1995	152577	133215	18005
1996	168532	155777	12755
1997	193902	183506	10396
1998	210487	211827	1340-
1999	210487	256830	46343-
2000	255272	286639	31367-
2001	284873	321870	36997-
2002	384262	360090	24172
2003	434911	387446	47465
2004	493884	422040	71844
2005	493884	466771	27113
2006	560356	509532	50824
2007	662688	531314	131374
2008	766664	570953	195711
2009	766664	695325	71339

المصدر : * البيانات المدرجة فى الجدول السابق والفرق من إعداد الباحث من واقع البيانات الواردة بالتقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

يتضح من الجدول السابق نمو حجم الائتمان الممنوح خلال عام 91، ومن عام 98 حتى عام 2001، مما يشير إلى حالة الرواج الاقتصادى التى شهدتها هذه الأعوام المنصرمة، كما يتضح أن حجم السيولة قد ارتفع مقارنة بحجم الائتمان الممنوح للعملاء خلال الفترة من عام 92 حتى عام 97، ومن الفترة من عام 2002 حتى عام 2009 ويتضح من ذلك تراجع الطلب على الائتمان المحلى خلال هذه الفترات الزمنية نتيجة لوجود حالة من الركود الاقتصادى.

1 - العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى :

رسم بياني يوضح تطور معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى خلال الفترة من 1991 حتى عام 2009⁽¹⁾.

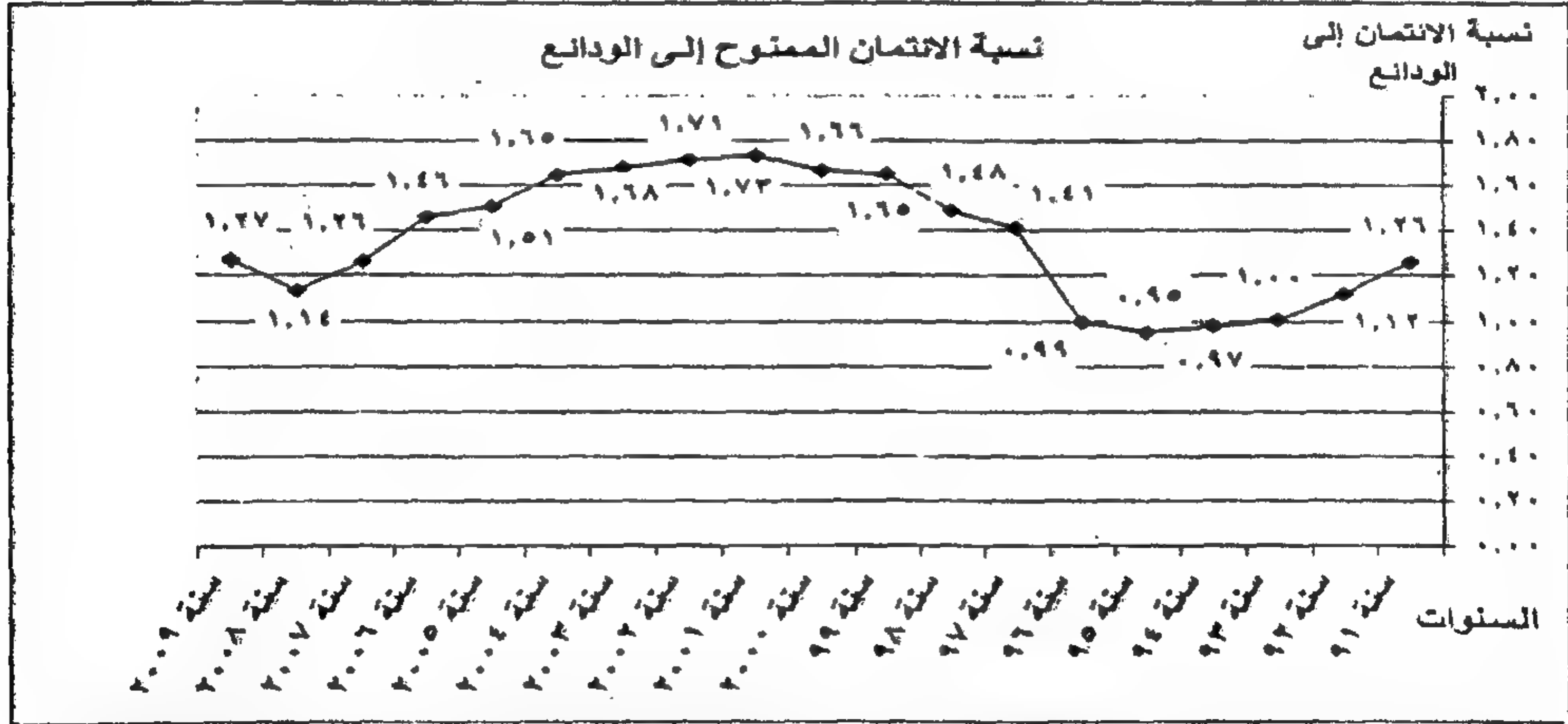


يتضح من الرسم البياني السابق أن معدل نمو السيولة المحلية قد نما خط الاتجاه العام له موازياً لمعدل نمو الائتمان المحلى، أى أن العلاقة طردية فكلما زادت السيولة المحلية كلما زاد الائتمان المحلى فلن تترك الأموال عاطلة دون توظيف، ومن خلال البيانات المتاحة يتضح أن معدل نمو الائتمان المحلى قد ارتفع خلال السنوات عام 1991 ومن عام 1998

(1) النسب والمعدلات والرسم البياني من إعداد الباحث من واقع البيانات الواردة بالتقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

حتى عام 2001 بنسبة أكبر من نمو معدل نمو السيولة المحلية، ويتضح من هذا توسع البنوك في الائتمان الممنوح لوجود حالة رواج اقتصادى وبالتالي تزداد الحاجة إلى الطلب على الائتمان فى هذه الأوقات، ويتضح أيضاً أن معدل نمو السيولة المحلية خلال الأعوام 92 و 93 والأعوام من 2002 حتى عام 2009 قد نما بنسبة أكبر من معدل نمو الائتمان المحلى خلال هذه الفترات الزمنية نتيجة لتراجع الطلب على الائتمان مقارنة بالفترة السابقة، وبتحليل بيانات معدل النمو إحصائياً لتحليل معامل الارتباط بينهما نجد أن معامل الارتباط بينهما سلبى ومتوسط إذ بلغ محو - 0.56 وبالتالي يتضح أن العلاقة الإحصائية بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى علاقة سلبية.

رسم بياني يوضح نسبة الائتمان الممنوح إلى الودائع خلال الفترة الزمنية من عام 1991 حتى عام 2009

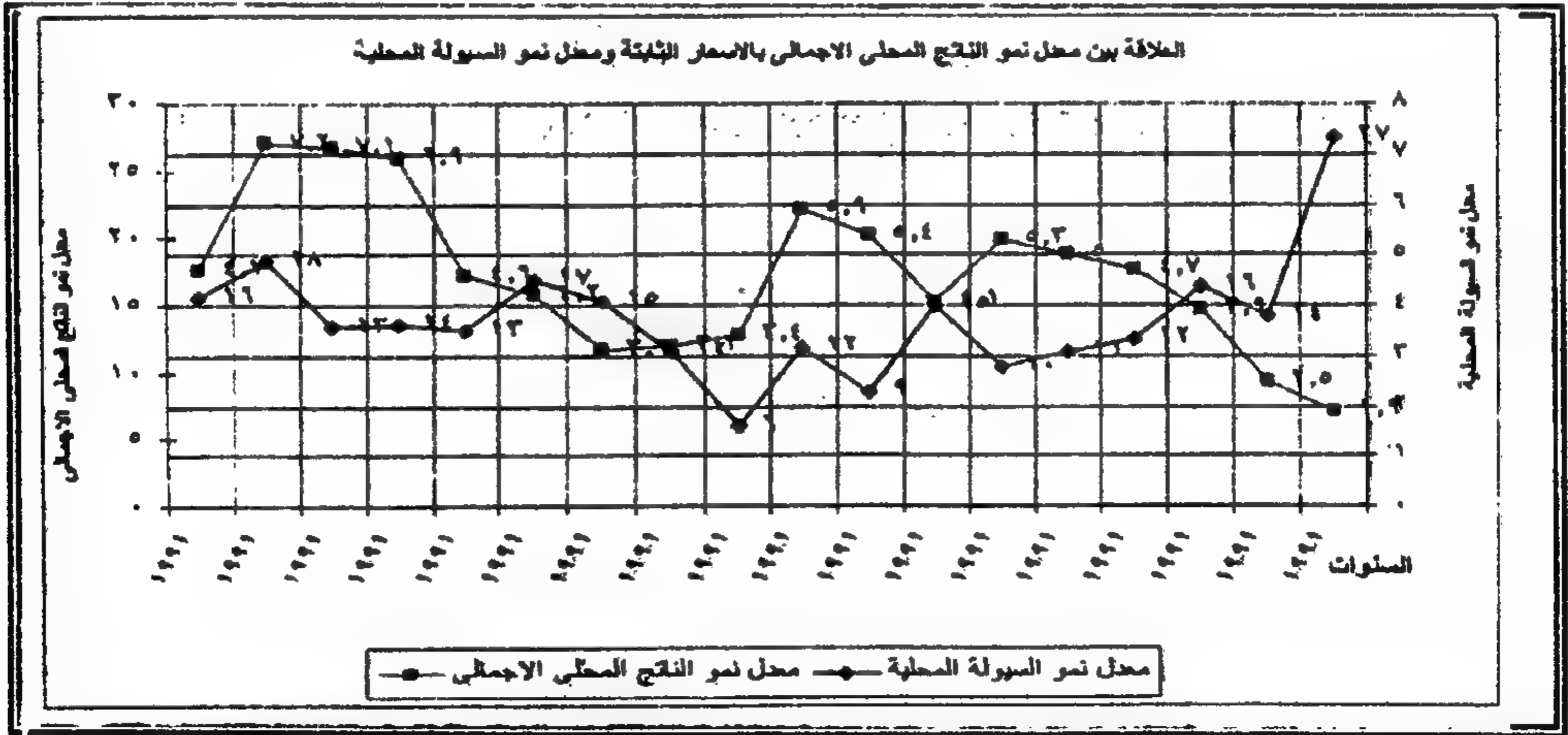


يتضح من الرسم البياني السابق أنه فيما عدا السنوات الأربع من عام 93 حتى عام 97 فقد نما حجم الائتمان الممنوح فى المجتمع بصورة أكبر من معدل نمو الودائع المتاحة للتوظيف لدى البنوك خلال أول الفترة السنتين 91 و 92 من بداية الفترة وخلال السنوات منذ عام 1997 وحتى عام 2009.

2- العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

بتحليل العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بأسعار التكلفة خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2008 وباستخدام معامل بيرسون للارتباط العزومي (وهو فهرس غير بعدى يتراوح بين 1.0- أو 1.0 بما فيها الحدين ويعكس مدى العلاقة الخطية بين مجموعتين من مجموعات البيانات) يتضح أن العلاقة بين المعدلين سالبة وقد بلغت نحو -0.27 وهو معامل ارتباط سالب وضعيف.

رسم بياني يوضح العلاقة البيانية بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبين معدل نمو السيولة المحلية خلال الفترة منذ عام 1991 وحتى عام 2008



خامساً : الدور المؤثر للسياسة النقدية على البنوك التجارية :

ويتم من خلاله مناقشة أثر السياسة النقدية على معايير الأمان والسيولة والربحية في البنوك التجارية :

★ بداية اتضح عدم قيام البنك المركزى بتغيير الحد الأدنى لنسبة السيولة الإلزامية خلال الفترة محل البحث منذ عام 1991 وحتى بداية عام 2010 وظلت هذه النسبة ثابتة عند 20% كحد أدنى لنسبة السيولة بالعملية المحلية و25% بالعملات الأجنبية، وقد تعدت معظم البنوك النسبتين المحددتين من قلب البنك المركزى المصرى كما يتضح من الجدول التالى والرسمين البيانيين التالين :

جدول يوضح الفرق بين نسبة السيولة الإلزامية والنسبة الفعلية المحتفظ بها لدى

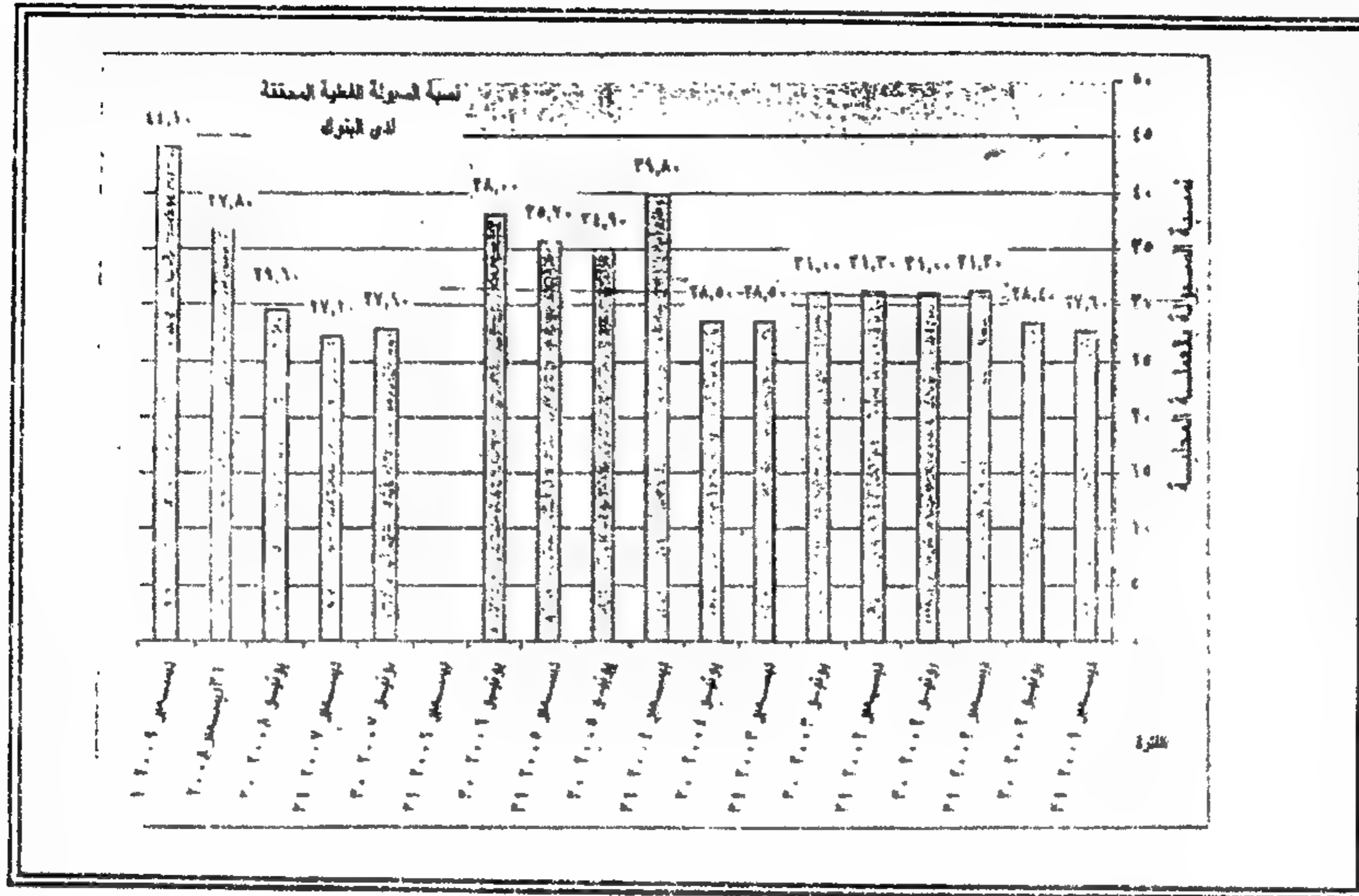
البنوك التجارية

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رابعاً : السيولة نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملية المحلية	27.6	31.3	28.5	39.8	35.7	38.1	27.2	37.8	44.1
الفرق بين النسبة الإلزامية 20% والنسبة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملية المحلية	7.6	11.3	8.5	19.8	15.7	18.1	7.2	17.8	24.1
نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملية الأجنبية	37.7	42.1	57.8	60.2	52.6	55.3	51.3	42.1	41.7
الفرق بين النسبة الإلزامية 25% والنسبة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملية الأجنبية ⁽¹⁾	12.7	17.1	32.8	35.2	27.6	30.3	26.3	17.1	16.7

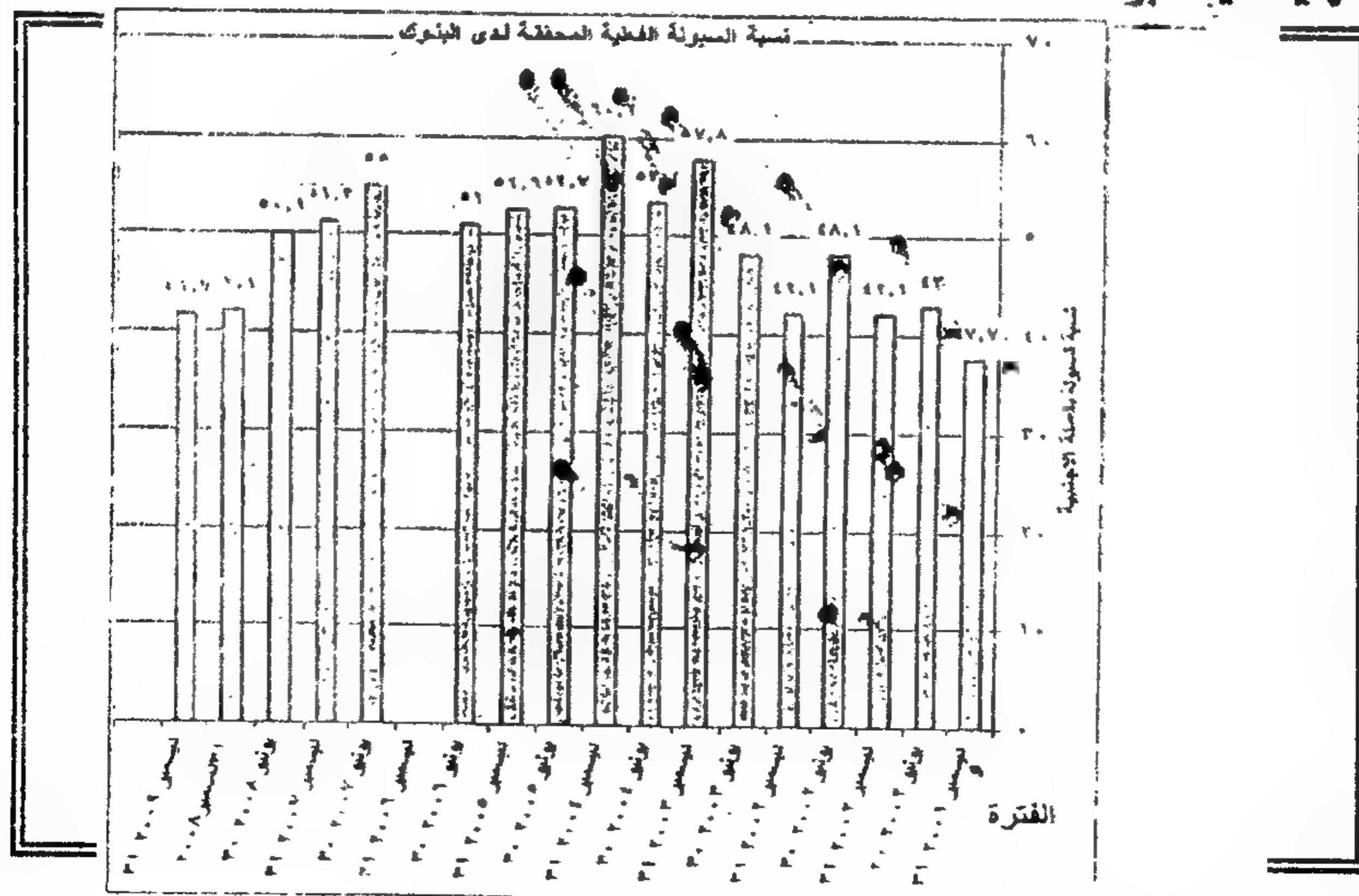
المصدر : النشرات الإحصائية الشهرية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة حتى العام رقم 142 يناير 2009، والفرق بين النسبة الإلزامية للسيولة وبين النسبة الفعلية من إعداد الباحث.

(1) المصدر : التقرير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة، بداية من عام 2001 وحتى عام 2008.

وفيما يلي رسم بياني يوضح تطور نسب السيولة بالعملية المحلية خلال الفترة من ديسمبر 2001 وحتى نهاية ديسمبر 2009⁽¹⁾:



رسم بياني يوضح نسبة السيولة بالعملية الأجنبية خلال الفترة من ديسمبر 2001 وحتى نهاية ديسمبر 2009:



(1) البيانات من التقارير السنوية للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة.

ويتضح من الجدول السابق ومن الرسمين البيانيين السابقين أن معظم البنوك العاملة في مصر والخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري قد تخطت نسبة السيولة الإلزامية المقررة من قبل البنك المركزي سواء بالعملة المحلية أو الأجنبية، كما أن نسبة الأصول السائلة إلى الودائع وصلت إلى 62.8% عام 2006 وازدادت في الارتفاع لتصل إلى 76.8% عام 2007 و 72.5% من جملة الودائع عام 2008 وهذا يعطى دلالة قوية على أن نسبة كبيرة من الموارد المتاحة للتوظيف لدى البنوك لا يتم استثمارها في النشاط الرئيسي للبنك وهو منح القروض والسلفيات وهو يشير إلى وجود فائض في السيولة لدى البنوك بلغت نحو 50 مليار جنيه.

بلغت نسبة القروض الممنوحة للعملاء إلى ودائع العملاء نحو 54% تقريباً خلال السنوات الثلاث محل العرض وهو يعطى دلالة على أن هناك فائض كبير في السيولة لدى هذه البنوك لا يتم استثماره في النشاط الرئيسي للبنوك، وهو يدل على أن البنوك بصفة عامة قد اتجهت إلى تقليص حجم الائتمان الممنوح للنشاط الإقراضى، أما لركود الحالة الاقتصادية وضعف فرص الاستثمار المتاحة لدى غالبية المقترضين من البنوك، أو لأن أسعار الفائدة على قروض البنوك لا تغرى المستثمرين الجدد للاقتراض من البنوك، أو نتيجة لقيام البنك المركزي بقبول الودائع من البنوك مقابل فائدة وهو استثمار آمن لجميع البنوك تنعدم فيه درجة المخاطر التى يتعرض لها غالبية الاستثمارات كما أنه يدخل فى حساب نسبة السيولة الإلزامية للبنوك.

جدول يوضح مؤشرات أداء البنوك (%)

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
أولاً : كفاية رأس المال حقوق المساهمين / الأصول	4.9	4.7	4.9	4.8	5.0	4.9	4.8	5.6	5.5
ثانياً : جودة الأصول مخصصات القروض / القروض	10.9	11.6	12.6	13.3	13.7	15.9	15.0	15.3	15.1
المخصصات / الأصول	8.0	7.7	7.7	7.6	7.4	7.9	6.9	7.4	6.5
ثالثاً : الربحية صافي الربح / متوسط حقوق المساهمين	13.1	11.1	8.0	9.1	10.7	17.7	15.0	14.4	13.5
صافي الربح / م الأصول	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8
رابعاً : السيولة الأوراق المالية / الأصول	9.8	9.6	9.5	10.7	15.9	15.2	10.3	10.6	14.3
الودائع / الأصول	67.0	68.9	70.9	72.5	71.8	69.5	68.7	73.4	73.7
القروض / الودائع لدى البنوك	81.4	75.3	75.8	69.8	61.4	60.7	51.1	50.4	45.3
بالعملة المحلية	61.0	54.2	48.0	43.4	51.5	52.8	63.5	71.3	69.4
بالعملة الأجنبية									
نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية	27.6	31.3	28.5	39.8	35.7	38.1	27.2	37.8	44.1
بالعملة المحلية	37.7	42.1	57.8	60.2	52.6	55.3	51.3	42.1	41.7
بالعملة الأجنبية	14.7 ⁽¹⁾	14.2	14.1	14.1	14.0	14.1	14.1	14.1	14.0
نسبة الاحتياطي الفعلية لدى البنوك التجارية									
ثانياً : أسعار العوائد للجنيه المصري									
سعر إعادة الخصم	10.0	11.0	10.0	10.0	10.0	9.00 ⁽²⁾	9.00	9.00	8.50
سعر الإيداع لدى البنك المركزي لمدة ليلة واحدة ⁽³⁾					9.50	8.0	8.75	10.0	9.00
سعر الإقراض					12.5	10.0	10.75	12.0	10.50

المصدر / البنك المركزي المصري - النشرة الإحصائية الشهرية (مؤشرات أداء لبنوك)، أعداد مختلفة، أسعار الخصم والعائد النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 130 يناير 2008، (**) بدأ الإعلان عن هذه الأسعار في بيان لجنة السياسة النقدية بتاريخ 2005/6/2 وبدأ تطبيقها منذ 2005/6/5، حتى العدد 142 يناير 2009.

- (1) المصدر : البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 88 يوليو 2004، ص 28/27.
 (2) المصدر : البنك المركزي المصري، أسعار الخصم والعائد النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 130 يناير 2008 (**) بدأ الإعلان عن هذه الأسعار في بيان لجنة السياسة النقدية بتاريخ 2005/6/2 وبدأ تطبيقها منذ 2005/6/5.
 (3) * تقرر تخفيض السعر اعتباراً من 2006/1/22.

وقد قام البنك المركزى بتغيير مكونات نسبة السيولة بالعملية المحلية وفقاً لقرارات مجلس إدارته المشار إليها فى الجدول التالى :

جدول رقم (23) مكونات نسبة السيولة بالعملية المحلية

المقام	البسط
1- شيكات وحالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع.	1- نقدية
2- صافى المستحق للبنوك المحلية (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها).	2- الفائض فى الأرصدة الاحتياطية لدى البنك المركزى المصرى عن متطلبات الحد الأدنى لنسبة الاحتياطى.
3- المستحق للبنوك الخارجية.	3- شيكات وحالات وكوبونات وأوراق مالية مشتراه.
4- ودائع مستحقة للبنك المركزى المصرى.	4- أذون على الخزانة (يتم إدراج - استبعاد - عمليات شراء - بيع - أذون الخزانة مع الإلتزام بإعادة البيع / الشراء ضمن هذا البند).
5- ودائع العملاء.	5- أوراق البنك المركزى المصرى (قرار البنك المركزى المصرى بتاريخ 2 أغسطس 2005، 7 مارس

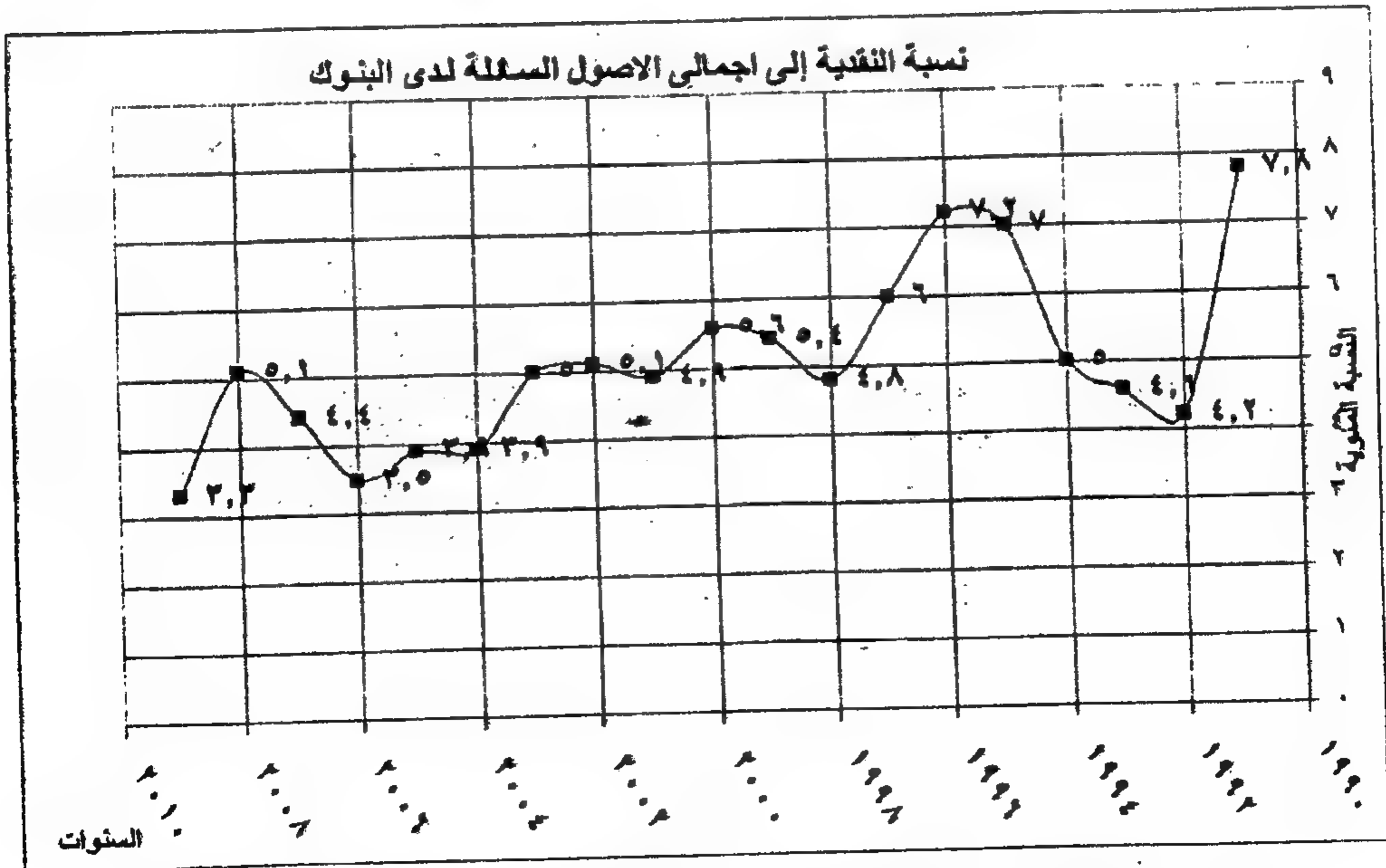
المقام	البسط
<p>6- 50% من القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المصدرة، (يخصم غطاء الاعتمادات المستندية لدى البنوك الخارجية)، (لا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنوك الدرجة الأولى بالخارج - بنوك ذات جدارة ائتمانية مرتفعة - وفي حالة قيام أحد البنوك بإصدار خطاب ضمان نهائى بناء على طلب بنك آخر ويكفأله تدرج القيمة غير المغطاة نقداً من هذا الخطاب فى مقام نسبة السيولة الخاصة بكل من البنكين).</p> <p>- تخصم الإلتزامات بالعملات الأجنبية المغطاة (4).</p>	<p>6- أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية، وتدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل.</p>
	<p>7- السندات المصدرة من البنوك المحلية، شريطة أن تكون مسجلة فى بورصة الأوراق المالية.</p>
	<p>8- السندات الصادرة من المؤسسات المالية ذات الجدارة الائتمانية، وتدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل - قرار مجلس إدارة البنك المركزى بتاريخ 21 فبراير 2006.</p>
	<p>9- الأوراق المالية التى تصدرها الشركة المصرية لإعادة التمويل العقارى بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها.</p>
	<p>10- أوراق تجارية مخصصة تستحق الدفع خلال 3 شهور.</p>
	<p>11- صافى المستحق على البنوك المحلية (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها).</p>

المصدر : من إعداد الباحث من واقع الكتيبات الدورية للبنوك التى يصدرها قطاع الرقابة على

البنوك بالبنك المركزى المصرى.

وباستعراض مكونات بسط نسبة السيولة بالعملية المحلية من البند رقم 3 وحتى رقم 11 فى الجدول السابق (شيكات وحوالات وكوبونات وأوراق مالية مشتراه / أذون على الخزانة / أوراق البنك المركزى المصرى / أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية/ السندات المصدرة من البنوك المحلية، شريطة أن تكون مسجلة فى بورصة الأوراق المالية. السندات الصادرة من المؤسسات المالية ذات الجدارة الائتمانية / الأوراق المالية التى تصدرها الشركة المصرية لإعادة التمويل العقارى بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها / أوراق تجارية مضمونة تستحق الدفع خلال 3 شهور / صافى المستحق على البنوك المحلية) يتضح لنا أنها جميعها تحتوى على أصول مالية مستثمرة وليست نقدية سائلة دون استثمار وقابلة للتحويل إلى نقدية ويمكن استثمارها واستغلالها فى التوظيف قصير الأجل والذى يدر عوائد نقدية ذات ربحية للبنك.

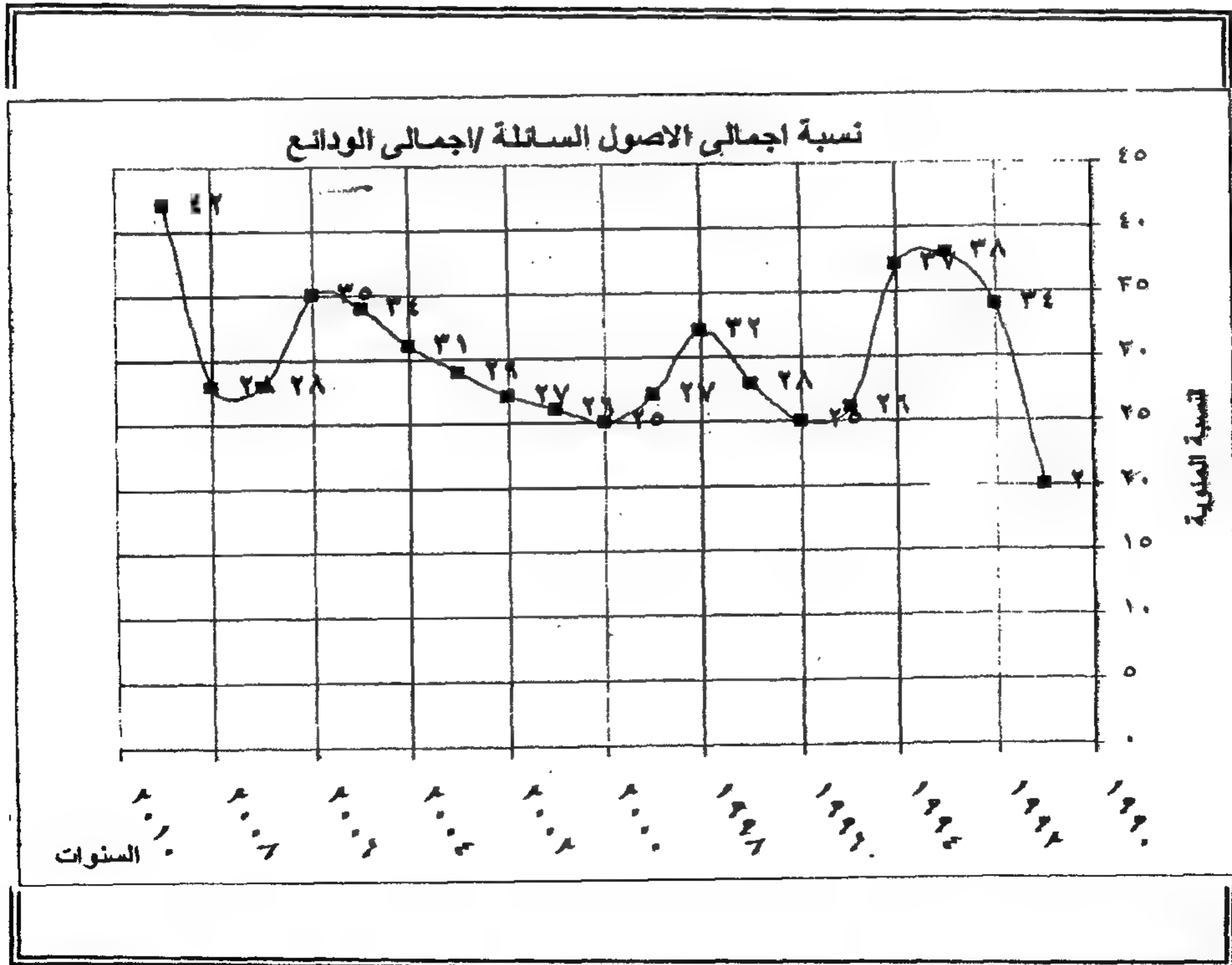
وفيما يلى رسم بياني يوضح نسبة النقدية إلى إجمالى الأصول السائلة بالبنوك :



المصدر : من واقع المركز المال الإجمالى للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

ويتضح من الرسم البياني السابق أن نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول السائلة المستثمرة في البنوك تتراوح حدها الأدنى بين 3.3% وحدها الأعلى 7.8% بمتوسط قدره 5.1% وذلك خلال فترة التحليل منذ عام 1991 وحتى عام 2009، وهذا يعطى دلالة قوية على أن البنوك لا تترك أموالها سائلة دون استثمار وإنما تلجأ إلى توظيفها في أصول سائلة مدرة للربح مثل أذون وسندات الخزانة وودائع البنك المركزي وغيرها من الأصول السائلة القابلة للتحويل إلى نقدية في أقل فترة زمنية ممكنة ودون وجود خسائر في قيمتها.

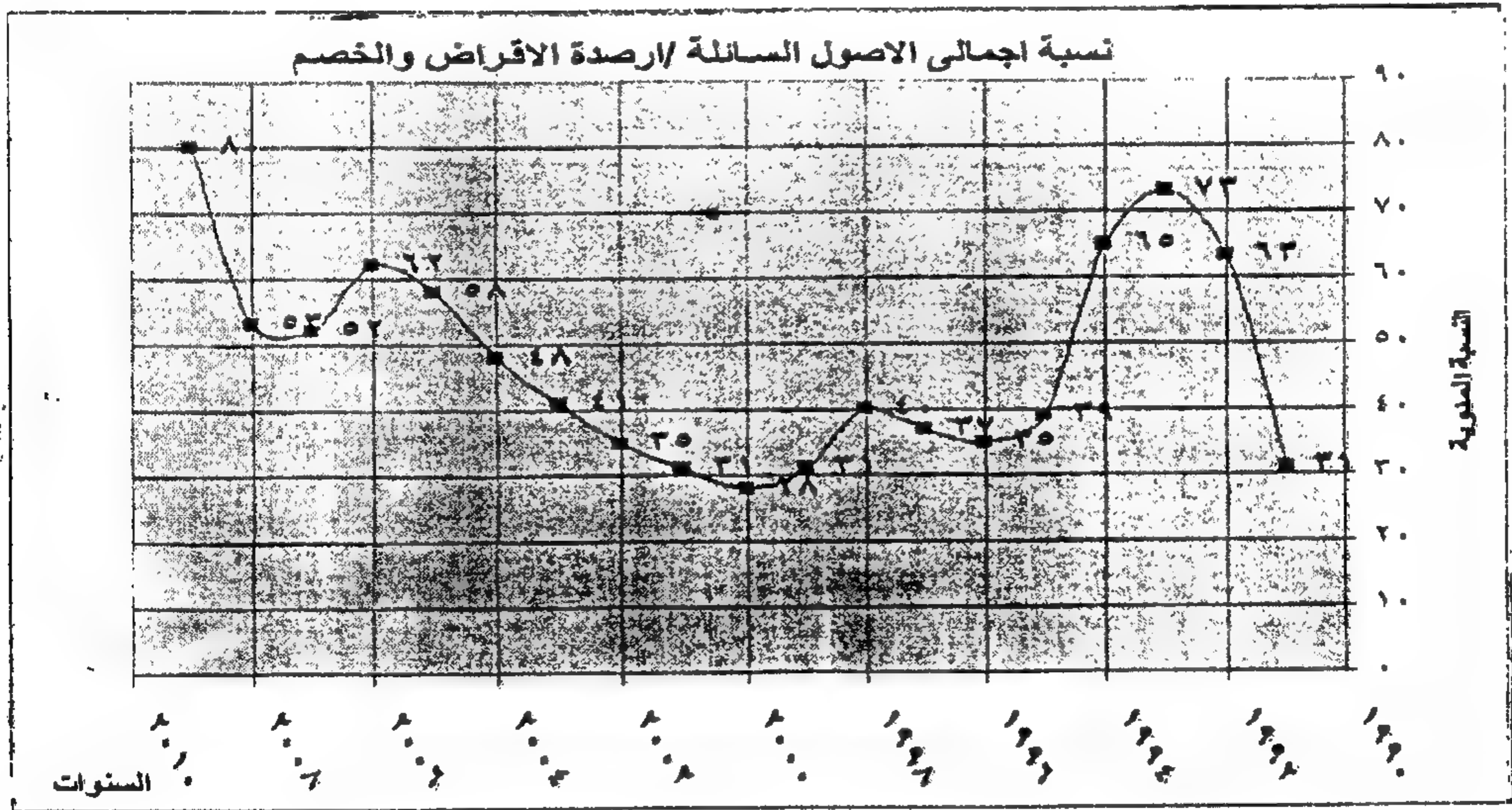
وفيما يلي رسم بياني يوضح نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع لدى البنوك خلال الفترة من 1991 وحتى عام 2009



المصدر : من واقع المركز المالي الإجمالي للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزي المصري.

ويتضح من الرسم البياني السابق أن الحد الأعلى لنسبة الأصول السائلة إلى الودائع بلغ نحو 42% عام 2009 وبلغ حدها 20% عام 1991 بمتوسط قدره نحو 30.1% خلال الفترة منذ عام 1991/2009 ومنه يتضح أيضاً أن البنوك لن تترك 30% من أموال الودائع لديها دون توظيف يدر عائد يكفي لتغطية تكلفة الأموال التي تحصلت عليها من المودعين، وبالتالي تحقق عائد مرضى يكفي لتغطية جميع التكاليف التي يتحملها البنك في تغطية نشاطه وتحقيق عائد مرضى للمساهمين.

وفيما يلي رسم بياني يوضح نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي أرصدة الإقراض والخصم خلال الفترة منذ عام 1991 وحتى عام 2009



المصدر : من واقع المركز المالي الإجمالي للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزي المصري.

وبالنظر إلى الرسم البياني السابق وتحليل نسبة الأصول السائلة على أرصدة الإقراض والخصم خلال الفترة منذ عام 1991 وحتى عام 2009 يتضح لنا أن الحد الأعلى للنسبة السابقة بلغ 80% عام 1993 وأن الحد الأدنى بلغ نحو 21% عام 2000 بمتوسط قدره نحو 47% خلال الفترة محل الدراسة، ويتضح لنا أيضاً أن نسبة الأصول السائلة قد زادت عن نسبة 50% من أرصدة الإقراض والخصم خلال الأعوام 1992 وحتى عام 1994 وخلال أعوام 2005/2009.

والجدول التالى يوضح فروق سعر العائد الإيجابية بين متوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة 3 شهور بالجنيه المصرى لدى البنوك العاملة فى مصر وبين متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم ومنه يتضح الفارق الإيجابى فى أسعار الفائدة بين تكلفة الأموال التى يتحملها البنك (سعر الفائدة على الودائع) وبين العائد المحقق من التوظيفات فى الأوراق المالية الحكومية ممثلة فى أذون الخزانة.

وفيما يلى جدول يوضح العلاقة بين متوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة 3 شهور ومتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة المصرية لمدة 91 يوم والفرق بينهما النسبة مئوية (%)

الفترة	متوسط سعر الفائدة ودائع 3 شهور	متوسط سعر أذون الخزانة 91 يوم	الفرق الإيجابى
سبتمبر 2006	5.90	9.5	3.60
يناير 2007	6.10	8.9	2.80
أبريل 2007	6.20	7.3	1.10
يوليو 2007	6.10	6.8	0.70
أكتوبر 2007	6.00	6.8	0.80
يناير 2008	6.00	9.7	3.70
أبريل 2008	6.10	9.7	3.60
يوليو 2008	6.60	10.1	3.50
أكتوبر 2008	7.20	10.1	2.90
يناير 2009	7.30	10.1	2.80
أبريل 2009	7.00	10.2	3.20
يناير 2009	6.50	10.2	3.70
أكتوبر 2009	6.00	9.60	3.60

المصدر : من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

يتضح من الجدول السابق أن أقل فارق إيجابى فى العائد على تكلفة الأموال المستثمرة يتمثل فى 0.7% وبين أكبر عائد محقق ويتمثل فى 3.7% سنوياً وهو معدل عائد مرضى خال من المخاطر التى يتعرض لها البنك فى حالة توظيف أمواله فى منح القروض والسلفيات، ومن التحليلات السابقة، ونظراً أنه لا توجد بيانات تفصيلية رقمية عن المكونات التفصيلية لنسبة السيولة والمبالغ التى يتم استثمارها فى أوراق مالية محلية حكومية أو غيرها ونظراً لتعدد عوائد الاستثمار واختلافها بين هذه البنود الأمر الذى يصعب حصره وتحديدده بكل دقة من خلال قياس أثر هذه المكونات على معايير الأمان والسيولة والربحية، ونظراً لعدم وجود شفافية كاملة فى إعطاء مثل هذه البيانات فإننا نقول من واقع البيانات المتاحة أن مكونات النسبة الحالية تسهم فى توظيف الأصول السائلة لدى البنك فى أصول ذات ربحية قابلة للتحويل إلى نقدية فى أقل وقت ممكن وهذا يوفر عنصر الأمان والسيولة من حيث مقابلة طلبات السحب المفاجئ من قبل المودعين فى أى وقت وتحت أية ظروف طارئة، وبالتالي فإن مكونات نسبة السيولة الحالية تسهم فى تدعيم الربحية لدى البنوك وتوفر عنصر الأمان فى مقابلة طلبات السحب من قبل المودعين فى أى وقت كما أنها تساهم فى زيادة احتياطيات البنك عن طريق تدعيمها من أرباح البنوك السنوية، ويستدل الباحث على ذلك أيضاً بتطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات لدى البنوك التجارية وذلك خلال الفترة من عام 1991 حتى عام 2009 والجدول التالى يوضح ذلك :

جدول يوضح تطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات لدى البنوك العاملة فى مصر

البيان	91	92	93	94	95	96	97	98	99	20
رأس المال	84	5627	5909	7096	7680	8358	9137	10566	11573	1
احتياطيات	71	2313	3657	2903	3219	3607	4435	7132	8132	9226
المجموع	55	7940	8566	9999	10899	11965	13572	17698	19505	20990
الفرق	0	485	626	1433	900	506	1607	4126	1807	1485
معدل النمو	0	7	8	17	9	10	13	30	10	8
مخصصات	59	8722	11300	2117	15799	17910	20744	23392	25984	27554

تابع الجدول الذى يوضح تطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات

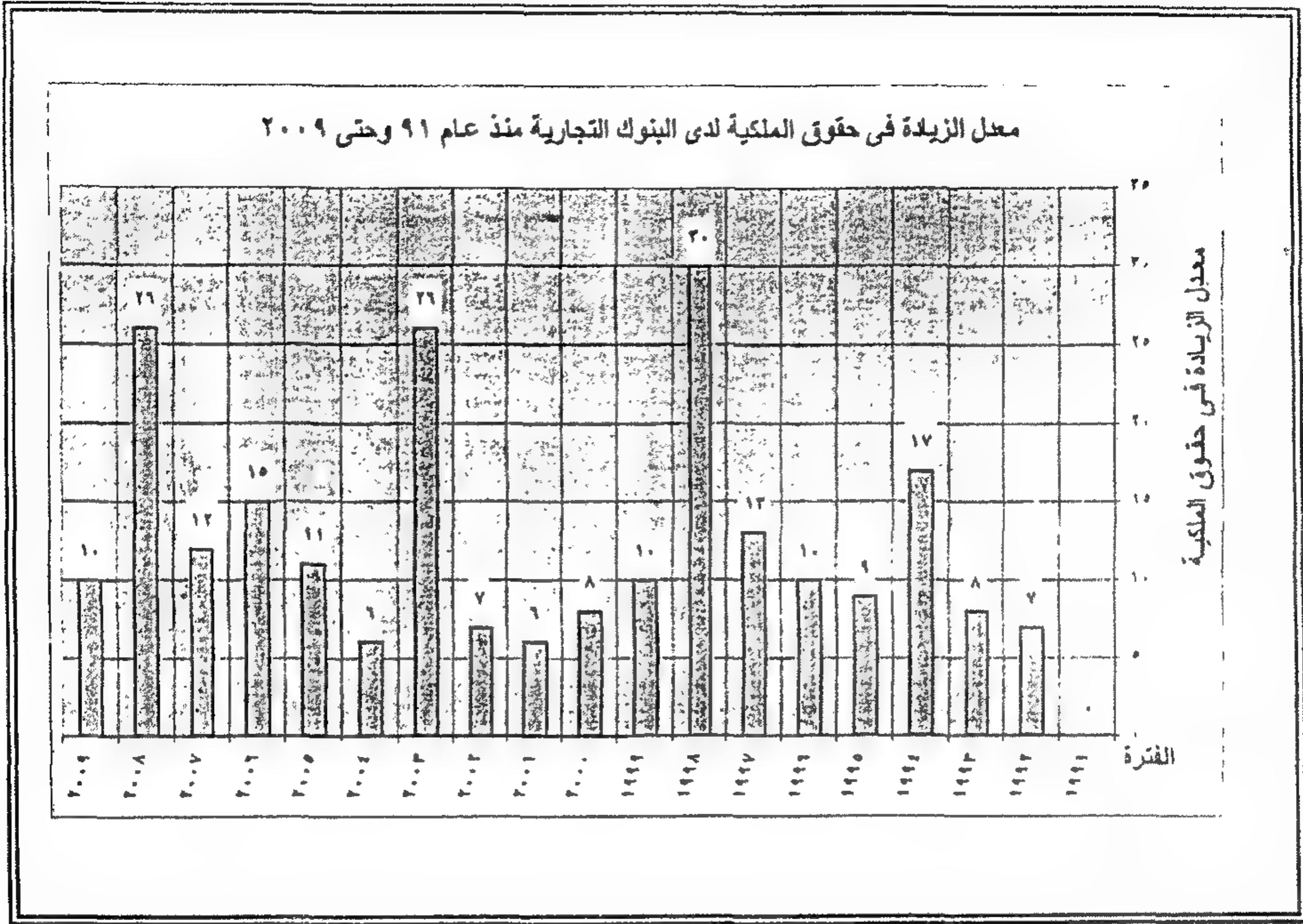
لدى البنوك العاملة فى مصر

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رأس المال	12038	12531	18155	20346	22949	27112	33037	37576	41550
احتياطيات	10156	11238	11805	11454	12419	13418	12552	19763	21371
المجموع	22194	23769	29960	31800	35368	40530	45589	57339	62921
الفرق	22194	1575	6191	1840	3568	5162	5058.8	11750	5582
معدل النمو	6	7	26	6	11	15	12	26	10
مخصصات	31200	35869	40099	44584	49541	54950	53469	62314	69748

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة منذ عام 1991 وحتى عام 2009.

ويتضح من الجدول السابق زيادة رؤوس أموال البنوك واحتياطياتها من عام لآخر وهو مؤشر هام يدل على ارتفاع أرباح البنوك من عام لآخر مما يساهم فى تدعيم حقوق الملكية عن طريق زيادة الاحتياطيات وبالتالي يزيد هامش الأمان لأصحاب الودائع والإلتزامات المستحقة على البنك ويعطى دلالة قوية على أن البنوك قادرة على تحقيق أرباح تسهم فى زيادة حقوق الملكية لديها، وتكفى لتكوين المخصصات اللازمة لمقابلة أية مخاطر محتملة حالية أو مستقبلية، وغالباً ما تقاس قوة البنك ومتانة مركزه المالى بقدرته على الوفاء بالإلتزامات المالية المستحقة عليه وقدرته على تحقيق الربحية بالإضافة إلى جودة الإدارة والكفاءة الرأسمالية.

وفيما يلى رسم بيانى يوضح معدل النمو فى حقوق الملكية لدى البنوك التجارية بداية من عام 1991 وحتى عام 2009 .



ويتضح من الرسم البياني أعلاه تطور معدل نمو حقوق الملكية لدى البنوك التجارية خلال الفترة من عام 1991/2009 وقد كانت أعلى قيمة لمعدل النمو تمت عام 1998 وعامى 2003 و2008 على الترتيب، وتم ذلك نتيجة لتفعيل قانون البنك المركزى 88 لسنة 2003 واتفاقية بازل الخاصة برفع الملاءة الرأسمالية للبنوك وبالتالي قيام البنوك بزيادة رؤوس أموالها للوفاء بالمتطلبات القانونية المطلوبة في هذا الوقت، بالإضافة إلى الأرباح المحققة وهي تسهم بلاشك في تدعيم حقوق الملكية لدى البنوك التجارية.

ويعكس مستوى الربحية الذى يحققه البنك مدى قدرته على تدعيم حقوق الملكية لديه، وإجراء توزيعات نقدية على مساهميه، وتشير نتائج متابعة البنوك لمستويات ربحيتها المحققة إلى الآتى :

أ- بنوك تنتهى السنة المالية لها فى 30 يونيو من كل عام (معظمها بنوك قطاع عام):

- بلغ صافى الربح نحو 714 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 30 يونيو 2005 مقابل 696 مليون جنيه عن السنة المالية السابقة، ومقابل 2204 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 30 يونيو 2006 (وترجع الزيادة أساساً إلى أرباح بيع استثمارات مالية لدى بنك الإسكندرية أى أن أرباح بيع الاستثمارات المالية لدى بنك الإسكندرية بلغت 1822 مليون جنيه (2204 - 382)⁽¹⁾ ومقابل 589 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2007 ومقابل 560 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2008⁽²⁾.

- بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط حقوق المساهمين 3.9% لدى هذه البنوك عن السنة المالية المنتهية فى نهاية يونيو 2005، مقابل 4.1% عن السنة المالية السابقة، ومقابل 2.8% عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2006 كما بلغت هذه النسبة 4.2% فى نهاية يونيو 2007 كما بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط الأصول لديها 0.2% مقابل ذات النسبة عن السنة المالية السابقة ومقابل 0.5% عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2006 ومقابل 0.2% فى نهاية يونيو وبلغت نسبة صافى الأرباح إلى متوسط حقوق المساهمين، بينما بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط الأصول لدى البنوك نحو 2.8%، 0.1% على الترتيب عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2007، 2008.

ب- بنوك تنتهى السنة المالية لها فى 31 ديسمبر من كل عام :

- بلغ صافى الربح 3714 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 31 ديسمبر 2005 مقابل 2686 مليون جنيه عن السنة المالية السابقة، ومقابل 5912 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 31 ديسمبر 2006، بينما بلغ صافى الربح المحقق فى 31 ديسمبر 2007 نحو 7140 مليون جنيه مقابل 7276 مليون جنيه عن عام 2008.

(1) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى عام 2007/2006، ص 53.

(2) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى عام 2009/2008، ص 51.

- بلغت نسبة صافي الربح إلى متوسط حقوق المساهمين 22.1% لدى هذه البنوك في نهاية ديسمبر 2005، مقابل 17.9% عن السنة المالية السابقة، ومقابل 16.5% عن السنة المالية المنتهية في ديسمبر 2006، كما بلغت هذه النسبة 26.2% عام 2007، ومقابل 20.1% عام 2008 كما بلغت نسبة صافي الربح إلى متوسط الأصول لديها 1.5% مقابل 1.1%، ومقابل 1.1% عام 2006 ومقابل 1.6% عام 2007، ومقابل 1.5% عن عام 2008. وفيما يلي جدول رقم (26) يوضح أهم المؤشرات المالية المستخلصة من المراكز المالية للبنوك، وفقاً للمركز المالي في نهاية يونيو من كل عام⁽¹⁾:

البيانات	يونيو 2006 %	يونيو 2007 %	يونيو 2008 %	يونيو 2009 %
نسبة السيولة الإلزامية				
حد أدنى 20% محلي	38	27.9	29.6	44.3
حد أدنى 25% اجنبي	51	55	50.1	43.2
أصول سائلة / ودائع العملاء	62.8	76.8	72.5	68.5
الأصول بالنقد الأجنبي /	101.7	101.	100.	102.2
الالتزامات وحقوق المساهمين بالنقد الأجنبي		1%	8	
قروض للعملاء / ودائع العملاء	53.1	54.4	53.7	53.1
مستحق على البنوك في مصر	130.7	110.	109.	102.4
/ مستحق للبنوك في مصر		5	4	
مستحق على البنوك في الخارج	825.1	1242	921.	423.9
/ مستحق للبنوك في الخارج	41.3	63.2	58.9	33.6
مستحق على البنوك في الخارج / مستحق للبنوك في الخارج (و) وودائع بالنقد الأجنبي		x		
الإلتزامات العرضية / إجمالي الأصول	15.6	15.5	17.8	16.6

المصدر : من واقع التقارير السنوية للبنك المركزي المصري، والنشرة الشهرية للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة من عام 2006/2009.

(1) المصدر: البنك المركزي المصري، ص 54 عام 2006/2007 ، 2008/2009.

Inv:2311
Date:27/4/2014



الأستاذ الدكتور / عبد المطلب عبد الحميد

- دكتوراة الفلسفة في الاقتصاد - جامعة عين شمس .
- أستاذ الاقتصاد بكلية الإدارة - أكاديمية السادات للعلوم الإدارية .
- يشغل حاليا عميد معهد الاستشارات والبحوث والتطوير بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية .
- منتدب لتدريس مواد النظام الاقتصادي العالمي الجديد في كلية التجارة - جامعة عين شمس .
- منتدب رئيسا لقسم الاقتصاد بكلية الاقتصاد والإدارة - جامعة 6 أكتوبر ويقوم بتدريس مواد إقتصاديات المالية العامة ، والموارد الاقتصادية ، واقتصاديات البيئة واقتصاديات العمل ، والاقتصاد الدولي ، والاقتصاد الصناعي .



- له عديد من المؤلفات منها :

البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها ، ودراسات الجدوى الاقتصادية واتخاذ القرارات الاستثمارية ، والجات وآليات منظمة التجارة العالمية ، والسوق العربية المشتركة الواقع والمستقبل في الألفية الثالثة ، والنظام الاقتصادي العالمي الجديد بعد 11 سبتمبر والسوق الأفريقية المشتركة والاتحاد الأفريقي والسياسات الاقتصادية على مستوى المشروع ، والسياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي ، واقتصاديات المالية العامة ، والموارد الاقتصادية ، والعولمة واقتصاديات البنوك والتمويل المحلي والاقتصاد المعرفي والاقتصاد الإداري .

هذا المرجع

السياسة النقدية نظرة إجمالية
السياسة النقدية في إطار النظريات الاقتصادية المختلفة
تحليل أهداف السياسة النقدية
دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي والاقتصاد
التضخم أسبابه وآثاره الاقتصادية
السياسة النقدية وعلاج التضخم
علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلي
التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها
فعالية السياسة النقدية في اقتصادات الدول المتقدمة
فعالية السياسة النقدية في اقتصادات الدول النامية
اقتصاديات البنوك المركزية
استقلالية البنك المركزي والسلامة المصرفية
مفهوم استقلالية البنك المركزي ومعاييرها ودرجتها
تحليلات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١١

الدار الجامعية

٨٤ شارع زكريا غنيم - الأبراهيمية

ت / فاكس : ٥٩٠٧٤٦٦ - ٥٩١٧٨٨٢ / ٢٠٢

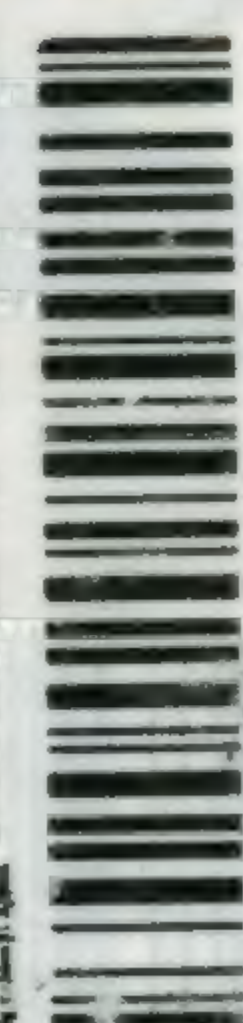
الاسكندرية - جمهورية مصر العربية

www.eldarelgamaya.com

www.eldarelgamaya.net



Bibliotheca Alexandrina



1212441

9 789774 222597